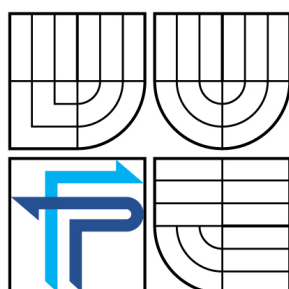


**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

# HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

THE EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION'S COMPANY

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. FILIP TICHÝ**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**Ing. JIŘÍ LUŇÁČEK, Ph.D., MBA**

BRNO 2008

# **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Tichý Filip, Bc.**

---

Podnikové finance a obchod

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Hodnocení finanční situace podniku**

v anglickém jazyce:

**The Evaluation of the Financial Situation's Company**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů

Závěr

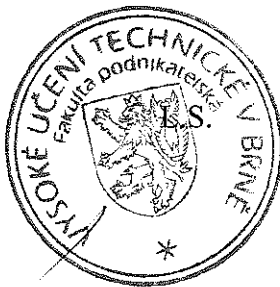
Seznam použité literatury

Seznam odborné literatury:

- SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 1.vyd. Brno: Computer Press 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.
- NEUMA,EROVÁ, I. a NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- GRUNWALD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. 1.vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- MAŘÍK, M. Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická., 1994. 165 s. ISBN 80-7079-209-4.
- PAULAT, V. Finanční analýzy v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.díl. Praha: Linde nakladatelství, 1997. 115 s. ISBN 80-7259-006-5.
- DOUCHA, R. Finanční analýza podniku : praktické aplikace. 1. vyd. Praha:VOX, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
- DELATTRE, E.; přeložila Eva Vergeinerová. Nové finanční nástroje. 1.vyd. Praha : HZ Editio, 2000. 111 s. ISBN 80-86009-30-0.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2007/08.



*Kocman*

doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.  
Ředitel ústavu

*Koch*

doc. Ing. Miloš Koch, CSc.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 26.3.2008

## **Anotace**

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením finanční situace firmy Xella CZ, s.r.o s využitím metod finanční analýzy. Teoretická část popisuje metody finanční analýzy a finanční ukazatele. Praktická část obsahuje aplikaci finančních ukazatelů ve firmě a srovnání poměrových ukazatelů s průměry odvětví. Následně jsou popsány návrhy opatření pro zlepšení současné situace.

## **Annotation**

This dissertation deals with the rating of the financial situation of the company Xella CZ, s.r.o. using methods of financial analysis. The theoretical part describes the methods of financial analysis and the financial indicators. The practical part includes the application of the financial indicators in the company and the comparing of the financial ratios with the averages of the economic sector. Subsequently are described acquisitions for the improvement of the present circumstances.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, finanční ukazatele, poměrové ukazatele, aktivita, likvidita, rentabilita

## **Keywords**

Financial analysis, financial indicators, financial ratios, activity, solidity, profitability

## **Bibliografická citace mé práce**

TICHÝ, F. *Hodnocení finanční situace podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 91 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 19. 5. 2008

.....

Filip Tichý

Na tomto místě chci poděkovat panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za velmi užitečnou metodickou pomoc, kterou mi poskytl při zpracování mé diplomové práce a za obětavé vedení během jejího zpracování.

# Obsah

<b>Úvod .....</b>	<b>10</b>
<b>1. Teoretická východiska .....</b>	<b>11</b>
1.1 Definice finanční analýzy .....	11
1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu .....	11
1.3 Vyšší metody finanční analýzy .....	13
1.4 Elementární metody finanční analýzy .....	15
1.4.1 Analýza rozdílových ukazatelů.....	15
1.4.2 Analýza stavových ukazatelů.....	17
1.4.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	17
1.4.3.1 Ukazatele aktivity .....	18
1.4.3.2 Ukazatele likvidity .....	20
1.4.3.3 Ukazatele rentability .....	22
1.4.3.4 Ukazatele zadluženosti .....	24
1.4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu .....	26
1.4.4 Analýza soustav ukazatelů.....	27
1.4.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	28
1.4.4.1.1 Du Pontův diagram .....	29
1.4.4.1.2 Predikční modely .....	31
<b>2. Finanční analýza firmy Xella CZ, s.r.o. ....</b>	<b>36</b>
2.1 Základní informace o firmě .....	36
2.1.1 Hlavní trhy .....	37
2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	38
2.3 Analýza stavových ukazatelů.....	41
2.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	48



2.4.1 Ukazatele aktivity .....	48
2.4.2 Ukazatele likvidity .....	57
2.4.3 Ukazatele rentability .....	61
2.4.4 Ukazatele zadluženosti .....	66
2.5 Analýza soustav ukazatelů.....	74
<b>3. Zhodnocení finanční situace a návrhy řešení .....</b>	<b>79</b>
3.1 Likvidita a rozdílové ukazatele.....	79
3.2 Optimalizace zásob .....	80
<b>Závěr .....</b>	<b>85</b>
<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>86</b>
<b>Seznam použitých zkratk a symbolů .....</b>	<b>87</b>
<b>Seznam příloh.....</b>	<b>88</b>
<b>Přílohy .....</b>	<b>88</b>

# Úvod

Finanční výsledky firmy jsou hlavním kritériem ekonomických rozhodnutí. Ke správnému rozhodnutí přispívá finanční analýza, zajišťující zpětnou vazbu mezi očekávaným výsledkem a skutečným stavem. Cíl finanční analýzy spočívá ve správném posouzení ekonomické situace firmy, a to v době, kdy je v možnostech vedení nepříznivý stav napravit.

Finanční analýza slouží zejména k podpoře a správnosti rozhodnutí a posilování finančního zdraví firmy. Finančně zdravý je podnik, který je schopen v danou chvíli i v budoucnu naplňovat smysl svojí existence. K využití finanční analýzy nedochází jen ze strany firmy při finančním rozhodování, ale i např. ze strany zájemců o investování, věřitelů a akcionářů.

Cílem této diplomové práce je použitím metod finanční analýzy ve zvolené firmě formulovat návrhy a doporučení zabezpečující růst její ekonomické efektivnosti a nalézt slabiny v jejím hospodaření.

Teoretická část práce je věnována popisu finanční analýzy, jejích ukazatelů a používaných metod. Usiluje tedy o definici použité terminologie a objasnění postupů vedoucích k aplikaci finanční analýzy.

Praktická část nejprve popisuje firmu Xella CZ, s.r.o., její činnost a prostředí, v němž působí. Následně se zabývá aplikací nejvýznamnějších metod a ukazatelů z teoretické části na tuto firmu. Dalším krokem je srovnání ukazatelů finanční analýzy s oborovými průměry. Následuje návrhová část jejímž záměrem je nalezení opatření k odstranění zjištěných nedostatků. Zdrojem jsou účetní výkazy zmíněného podniku z let 2003-2006, pro porovnání s odvětvím byla použita data zveřejněná Ministerstvem průmyslu a obchodu.

# 1. Teoretická východiska

## 1.1 Definice finanční analýzy

Hlavním důvodem existence každého podniku je dosažení zisku. Pro tvorbu správně fungujícího ekonomického subjektu je nezbytný firemní kapitál, tj. peněžní prostředky, které jsou ve struktuře majetku nejlikvidnější složkou. Finanční analýza slouží k vyjádření finančního zdraví firmy, nalezení slabých míst a nalezení potenciálního řešení k odstranění nedostatku.

Důležitým prvkem při provádění finanční analýzy je soustavnost a propojení všech vlastností a činností hospodářského procesu. Finanční analýza by měla být součástí řízení každé firmy. Nedochází pouze k hodnocení předchozího vývoje, ale značná pozornost je soustředěna rovněž na budoucí vývoj firmy, který se usilujeme předpovídat a následně i ovlivnit. Od toho, jaké zvolíme metody a data pro analýzu se odvíjí kvalita získaných výsledků.

## 1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Získané výsledky jsou ovlivněny použitými metodami a kvalitou vstupních dat. Použitá data mohou být zkreslena, poškozena nebo mohou odrážet nezjištěné vlivy. Zdroje pro finanční analýzu jsou dvojího druhu, a sice **externí** a **interní**. Nejvýznamnějšími interními zdroji je rozvaha, výsledovka a výkaz o peněžních tocích. Pouze rozbor informací z účetních výkazů, ale nemůže věrně zobrazit finanční situaci firmy, je proto třeba dalších informací.

**Rozvaha** znázorňuje finanční situaci firmy k určitému datu, kterým ve většině případů je poslední den finančního roku. Rozvaha sleduje stav majetku ze dvou pohledů:

I. Z pohledu formy majetku – jedná se o majetek, který označujeme jako aktiva v následujícím členění:

- Stálá aktiva – představují majetek dlouhodobé povahy, jehož doba využitelnosti je delší než 1 rok. Členíme jej dále na dlouhodobý hmotný majetek, tj. budovy, pozemky, stroje a dlouhodobý nehmotný majetek, který představují ocenitelná práva a software a dlouhodobé finanční investice.
- Oběžná aktiva – jedná se o majetek, který nabývá postupně různé hodnoty. Tato aktiva jsou tvořena zásobami (tj. výrobky, materiál, polotovary, nedokončená výroba), pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem, který představují peníze a bankovní účty.

II. Z pohledu zdrojů krytí – tento druh majetku je označován jako pasiva, v členění do dvou skupin:

- Cizí zdroje – patří sem dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky, rezervy, bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.
- Vlastní zdroje – sem řadíme základní kapitál, fondy a hospodářský výsledek minulých let a běžného účetního období.

Informaci o stavu majetku během období nám dává k dispozici **výkaz zisku a ztráty**, který znázorňuje přehled o nákladech a výnosech. Nejprve je zde znázorněna přidaná hodnota, která je zjištěna jako rozdíl mezi tržbami za zboží, výrobky a služby a náklady na prodané zboží a výkonovou spotřebu. Následně je v ní vyjádřen provozní hospodářský výsledek, získaný odečtením provozních nákladů, popřípadě přičtením výnosů k přidané hodnotě.

V další části sledujeme hospodářský výsledek z finančních operací. Úpravou provozního hospodářského výsledku o zmíněný výsledek z finančních operací a odečtením daně z příjmů z běžné činnosti dostaneme hospodářský výsledek z běžné činnosti. Závěrečnou část výsledovky tvoří mimořádný hospodářský výsledek, který přičítáme k hospodářskému výsledku z běžné činnosti, čímž dojdeme k hospodářskému výsledku za účetní období.

Přehled příjmů a výdajů peněžních prostředků znázorňuje **výkaz cash flow**. Je součástí přílohy k účetním výkazům u podnikatelských jednotek, které mají ze zákona povinnost ověřit účetní závěrku auditorem a povinnost zveřejnit údaje ze závěrky. Tento výkaz soustřeďuje údaje o stavu peněžních prostředků na začátku a konci účetního období, kdo a kde vytvořil peněžní prostředky a jak byly využity, kolik peněžních prostředků bylo vytvořeno a kolik jich bylo využito během účetního období.

Existují dvě možnosti sestavování výkazu cash flow. První je přímá metoda, sledující pohyb finančních prostředků bez časového rozlišení. Další je nepřímá metoda, vycházející z rozvahy a výsledovky. Přírůstky a úbytky peněžních prostředků jsou posuzovány dle přírůstků rozvahových položek.

**Externími zdroji** informací jsou jak již název napovídá informace přicházející z vnějšího ekonomického prostředí firmy. Těmi jsou např. mediální zpravodajství, kurzovní lístky, statistiky a odborný tisk.

### 1.3 Vyšší metody finanční analýzy

Metody využívané finanční analýzou můžeme rozdělit do dvou skupin, tou první jsou vyšší metody, druhou jsou elementární metody. Vyšší metody využívají matematickou statistiku částečně nebo jsou založeny na zcela odlišných principech. Tyto metody lze rozdělit do dvou základních skupiny:

#### 1) *metody matematické statistiky*

- distribuční funkce – pro odhad výskytu hodnot ukazatelů
- regresní modelování – pro charakteristiku závislostí mezi dvěma nebo více ukazateli, pro posouzení případných následků zásahů vedení, pro rozdělení ukazatelů dle vlivu na výsledek
- bodové odhady – slouží ke stanovení orientační hodnoty ukazatele pro skupinu firem

- korelační koeficienty – za účelem přípravy regresních a autoregresních modelů ukazatelů a s cílem posoudit závislost ukazatelů
- faktory – s cílem zjednodušit závislostní strukturu zvolených ukazatelů
- statické testy odlehlých dat – pro ověření, jestli ještě patří hodnoty ukazatelů do sledovaného souboru
- robustní matematicko-statistické postupy – s cílem potlačit vliv apriorních předpokladů
- rozptyly – pro volbu ukazatelů s rozhodujícím vlivem na očekávaný výsledek

## *2) metody nestatistické*

- expertní systémy
- metody, vycházející z gnostické teorie neurčitých dat
- metody, vycházející z teorie malých množin
- metody fraktální geometrie
- metody, vycházející z alternativní teorie množin
- neuronové sítě

## 1.4 Elementární metody finanční analýzy

Tyto metody využívají elementární aritmetické operace a členíme je do níže uvedených skupin:

### *1) analýza rozdílových a tokových ukazatelů*

- fondy finančních prostředků
- analýza cash flow

### *2) analýza stavových ukazatelů*

- procentní analýza
- analýza trendů

### *3) analýza soustav ukazatelů*

- predikční modely
- Du Pontův rozklad
- pyramidové rozklady

### *4) analýza poměrových ukazatelů*

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele likvidity
- ukazatele kapitálového trhu
- ukazatele zadluženosti a fin. struktury

### 1.4.1 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou označovány jako fondy finančních prostředků, přičemž fondy jsou zde považovány za shrnutí stavových ukazatelů, které vyjadřují aktiva nebo pasiva, tj. rozdíl mezi součtem určitých položek krátkodobých aktiv a pasiv. Pro tyto ukazatele je společné zaměření na likviditu firmy.

### **Čistý pracovní kapitál**

*Čistý pracovní kapitál = Oběžná aktiva – krátkodobý kapitál*

*Čistý pracovní kapitál = Dlouhodobý kapitál – dlouhodobý majetek*

Z uvedených dvou možností výpočtu plynou dva přístupy. První je manažerský, kde na ČPK pohlížíme z pozice aktiv, druhý nazýváme přístupem vlastníka podniku, tedy z pohledu pasiv.

Důležité pro dobrou likviditu podniku je, aby měl dostatečnou výši volného kapitálu, který jí zabezpečení platební schopnost také v případných neočekávaných situacích, kdy nebude disponovat dostatečnou výší peněžních prostředků.

V rámci sledování čistého pracovního kapitálu věnujeme pozornost jeho výši a zejména transakcím, které měly v daném období vliv na jeho změnu. Pro to, aby byla zjištěna příčina dané změny jsou sestavovány výkazy změn ČPK, mající dvě báze. V prvním případě je výkaz na bázi struktury čistého pracovního kapitálu, kde je změna vyjádřena pomocí změn oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Ve druhém případě je výkaz na bázi zdrojů a užití čistého pracovního kapitálu, zde analyzujeme hospodářský výsledek a změny ve stálých aktivech a dlouhodobých finančních zdrojích.

Zvýšení ČPK však nemusí nutně poukazovat na zlepšenou likviditu. To je zapříčiněno tím, že oběžná aktiva obsahují i položky, které mají nízkou likviditu. Mezi čistým pracovním kapitálem a likviditou tedy neexistuje přímá úměra.

### **Čistě peněžně pohledávkový finanční fond**

*Čistě peněžně pohledávkový finanční fond = (Oběžná aktiva – zásoby) – Krátkodobé závazky*

Také zde existují dvě báze analýzy. V první jsou výkazy na bázi struktury, ve kterých odlišnost oproti čistému pracovnímu kapitálu spočívá v odečtení zásob. Ve druhém



případě se jedná o výkazy na bázi zdrojů a využití, kde snížení zásob a doplňuje zdroje a zvýšení zásob doplňuje využití.

### **Čisté pohotové prostředky**

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{Pohotové peněžní prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky}$$

Z uvedeného vzorce je zřejmé, že účelem je sledování okamžité likvidity. Hodnotu pohotových peněžních prostředků tvoří peněžní prostředky v pokladně a na účtech, případně další položky rychle transformovatelné do peněžní podoby.

#### **1.4.2 Analýza stavových ukazatelů**

Jde o sledování stavových ukazatelů, tj. rozvahových položek a položek výsledovky, v čase využitím procentní analýzy (vertikální analýza) a analýzy trendů (horizontální analýza). V rámci analýzy trendů dochází ke srovnání položek účetních výkazů běžného a minulého období v absolutním a procentním vyjádření. Mezi nedostatky analýzy trendů patří nemožnost srovnání odlišně velkých firem zkreslující vliv inflace, při porovnání po sobě jdoucích období.

V procentní analýze jsou položky rozvahy a výsledovky procentuálně znázorněny jako podíl jiné položky. Jako základ jsou ve výsledovce převážně využívány výkony nebo celkové tržby, v rozvaze jsou základem celková aktiva nebo pasiva. Na rozdíl od analýzy trendů, v procentní analýze nehraje negativní roli inflace, dochází ke srovnání relativních hodnot ukazatelů, taktéž odlišná velikost firem nepůsobí nepříznivě.

#### **1.4.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele vyjadřují vztah mezi položkami účetních výkazů pomocí vzájemného poměru. Mezi sledovanými položkami musí existovat vzájemná souvislost, což znemožňuje srovnání jakýchkoliv dvou položek. Tyto ukazatele jsou nejčastějším nástrojem finanční analýzy. Analýza poměrových ukazatelů umožňuje získání rychlého

a nenákladného obrazu o finanční situaci firmy a umožňuje rovněž provedení analýzy časového vývoje finanční situace.

Rozlišujeme několik skupin poměrových ukazatelů:

- ukazatele aktivity – informují o tom, jak podnik využívá zdroje
- ukazatele likvidity – hodnotí schopnost firmy dostát svým běžným závazkům
- ukazatele rentability – poukazují na úspěšnost řízení firmy
- ukazatele zadluženosti – hodnotí míru použití cizího kapitálu
- ukazatele cash flow – zahrnují všechny zde zmíněné ukazatele konstruované na jiné bázi
- ukazatele kapitálového trhu – hodnotí majetek firmy a cenu jejích akcií

#### 1.4.3.1 Ukazatele aktivity

Existují dvě formy ukazatele aktivity. První je **obrat**, představující počet obrátek, tj. kolikrát se za určitou dobu určitá položka přetransformuje do položky jiné. Druhou formou je **dobu obratu** značící, jaké období je třeba k uskutečnění jednoho obratu. Rovněž poukazuje na vázanost kapitálu v určité podobě aktiva. Dá se říci, že informuje o tom stejném jako obrat, avšak odlišným způsobem.

##### Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky z obchodního styku}}{\text{Tržby}} * 365$$

Poukazuje na průměrnou dobu splatnosti pohledávek firmy, tzn. počet dnů mezi prodejem na úvěr a přijetím peněz. Další informací je, zda firma dodržuje vytýčenou

obchodní úvěrovou politiku. Delší průměrná doba obratu inkasa pohledávek znamená větší potřebu a tím i větší náklady. Ukazatel by měl mít co nejmenší velikost.<sup>1</sup>

### **Doba obratu závazků**

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky z obchodního styku}}{\text{Tržby}} * 365$$

Vypovídá o přibližné době od vzniku závazků do jeho úhrady. Z hlediska optimální hodnoty likvidity by mělo platit, že doba obratů závazků je vyšší než doba obratu pohledávek firmy. Prodloužení doby obratu závazků lze považovat za pozitivní v případě, že je doprovázeno souhlasem daného věřitele.

### **Obrat zásob**

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Obrat zásob bývá označován ukazatelem intenzity využití zásob a informuje, kolikrát je v během sledovaného období každá položka zásob spotřebována a opět uskladněna. Vysoká hodnota značí, že zásoby se spotřebovávají velmi rychle, zatímco nízká hodnota informuje o velmi pomalé spotřebě. Pozitivní pro firmu je, jestliže své zásoby spotřebovává rychle.

### **Doba obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 365$$

Znázorňuje efektivitu využití zásob podniku, přičemž je třeba jej srovnávat s obratovostí a hodnotit z pohledu optimalizace zásob. Udává počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku. Optimální je co nejnižší hodnota tohoto ukazatele.

---

<sup>1</sup> KONEČNÝ M., *Finanční analýza a plánování*. Brno 2005. ISBN 80-7355-033-4.

### **Obrat celkových aktiv**

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Pomocí obratu celkových aktiv zjišťujeme počet obrátek za určité období. Informuje o intenzitě využití všech aktiv firmy bez ohledu na jejich zdroje krytí. S rostoucí hodnotou ukazatele, se zlepšuje využití majetku podniku. Dlouhodobě nízká hodnota by měla vést ke zvýšení tržeb nebo odprodeji některého druhu aktiv.

### **Doba obratu celkových aktiv**

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Tržby}}$$

Doba obratu celkových aktiv posuzuje efektivitu využití aktiv. Optimální je co nejnižší hodnota tohoto ukazatele, která značí, že firma prodělává expanzi, bez toho, aby byla nucena zvýšit své zdroje.

#### **1.4.3.2 Ukazatele likvidity**

Pojem **likvidita** představuje schopnost dostát splatným závazkům. V rozvaze jsou aktiva seřazena podle stupně své likvidnosti, tedy podle toho, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hotové peníze.<sup>2</sup> Nejvyšší stupeň likvidnosti mají hotovostní peněžní prostředky, peněžní prostředky na bankovních účtech a cenné papíry. Střední stupeň likvidnosti představují pohledávky za odběrateli a nejnižší likviditu mají výroby, materiál a zboží.

---

<sup>2</sup> VALACH J. a kol., *Finanční řízení podniku*. Praha 1999. ISBN 80-85967-56-1.

V případě, že podnik nedisponuje likvidními prostředky, hovoříme o jeho nesolventnosti. Přičemž solventnost značí schopnost firmy obstarat prostředky sloužící k úhradě vzniklých závazků.

Pojem **likvidnost** představuje schopnost přeměnit majetek podniku do peněžní podoby. Pořadí aktiv v rozvaze odpovídá stupni jeho likvidnosti. Termín **solventnost** reprezentuje připravenost hradit své závazky v termínu jejich splatnosti. Solventnost je podmíněna likviditou, podnik tedy musí mít část svého majetku vázanou v podobě peněžních prostředků nebo v podobě, která je pohotově v peněžní prostředky transformovatelná.

### **Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Okamžitě splatné závazky}}$$

Pomocí tohoto ukazatele měříme schopnost firmy dostát právě splatným závazkům. Místo peněžních prostředků lze dosadit také krátkodobé cenné papíry a šeky. Likvidita je zajištěna ještě při hodnotě 0,2<sup>3</sup>.

### **Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)**

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva - zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Je na místě snížit oběžná aktiva ještě o nevymahatelné a obtížně vymahatelné pohledávky. Hodnota větší než 1 značí schopnost firmy dostát svým závazkům aniž by bylo nezbytné prodat zboží. K prodeji je třeba přistoupit pokud je hodnota menší než 1. Je vhodné srovnávat pohotovou likviditu s běžnou. Při značně nižší pohotové likviditě je možné, že jsou ve firmě vázány nadměrně vysoké zásoby.

### **Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)**

---

<sup>3</sup> SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera*. Praha 1999. ISBN 80-7226-140-1.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Značí rozsah, v jakém jsou krátkodobé závazky pokryty krátkodobými aktivy firmy. Nevýhodou tohoto ukazatele je fakt, že nebere v potaz strukturu aktiv. Optimální velikost běžné likvidity je 1,5 – 2,5, přičemž hodnota menší než 1, znamená velmi nelikvidní firmu.

#### 1.4.3.3 Ukazatele rentability

Rentabilita vypovídá o tom, jak značně a jak rychle nám byl vklad vrácen nebo bude vrácen. Tyto ukazatele jsou řazeny mezi nejvýznamnější. Analyzování ukazatelů rentability provází řadu rozhodovacích procesů, při kterých je posuzován ekonomický přínos při vynaložení finančních prostředků. Při jejich hodnocení je třeba posoudit míru rizika, které působí při rozhodování. Důležité je srovnání výsledků s oborovými průměry.

#### Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Jedná se o hodnocení výnosnosti kapitálu vloženého jeho vlastníky do firmy, jde tudíž o klíčový ukazatel. V případě, že je jeho hodnota trvale nižší, popřípadě je ve stejné výši jako výnosnost cenných papírů, které jsou garantovány státem, je firma odsouzena k zániku.

Rozlišujeme dvě formy tohoto ukazatele, v nichž jedna bere v potaz zdanění a druhá tento fakt nezohledňuje, přičemž druhá uvedená je využívána častěji:

- 1) *Zisk před zdaněním (EBT) / vlastní kapitál*

2) *Zisk po zdanění (EAT) / vlastní kapitál*

### **Rentabilita celkových aktiv**

$$ROA = \frac{\text{Provozní HV}}{\text{Celková aktiva}}$$

Uvedený ukazatel vypovídá o zhodnocení každé jednotky kapitálu, při nezohlednění zdroje tohoto kapitálu. Je zřejmé, že finanční struktura nehraje roli.

Stejně jako rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita celkových aktiv má dvě podoby. První z nich využívá zisk před nákladovými úroky a zdaněním, druhá zisk čistý, s přičtenými zdaněnými úroky.

1) *Zisk před nákladovými úroky a daněmi (EBIT) / celková aktiva*

2) *Zisk po zdanění + nákladové úroky \* (1 – d)*

Pokud je firmou používán cizí kapitál, není vhodné brát při výpočtu v potaz jeho efekt, vyjádřený nákladovými úroky. Z tohoto důvodu jsou ve dvou výše zmíněných vzorcích nákladové úroky považovány jako součást zisku.

V případě, že porovnáváme firmy s odlišnými daňovými podmínkami nebo pokud ve sledovaném období došlo ke změně sazby daně ze zisku, je přínosná první zmíněná varianta výpočtu. Druhou variantu aplikujeme pokud chceme podchytit efekt zdanění.

### **Rentabilita tržeb**

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

Pomocí tohoto ukazatele zjistíme stupeň ziskovosti. V případě vysoké hodnoty mohou nastat problémy s konkurencí, jež se díky nižším cenám může snažit o vytlačení firmy z trhu a převzetí její pozice. Střední hodnota poukazuje na vysokou úroveň managementu a dobrou tržní pozici podniku. Nízká hodnota naopak vypovídá o špatném vedení.

### **Nákladovost**

$$Ukazatel\ nákladovosti = 1 - \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

Jedná se o doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb, přičemž nejlepší je pokud možno co nejnížší hodnota. Hodnota větší než 1 značí ztrátovost podniku.

#### **1.4.3.4 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti vyjadřují poměr mezi cizími a vlastními zdroji, přičemž s rostoucí hodnotou roste zadluženost firmy. Určitá zadluženost bývá pro podnik obvykle užitečná obzvláště u zdravých podniků. Se zvyšující se hodnotou těchto ukazatelů však roste zadluženost firmy a riziko nepříznivé finanční situace.

### **Celková zadluženost**

$$Celková\ zadluženost = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Celkovou zadluženost využívají především banky a další případní věřitelé. Vyšší hodnota tohoto ukazatele než oborový průměr zapříčiní, že firma bude obtížněji hledat další zdroje, aniž by zvýšila vlastní kapitál. Celková hodnota ukazatele by neměla překročit 0,6. Žádoucí je použití tohoto ukazatele zároveň s ukazateli výnosnosti.

### **Koeficient zadluženosti**



$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Celkové závazky}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Uvedený ukazatel poskytuje informaci o tom, kolik Kč cizích zdrojů připadá na 1 Kč vlastního jmění. Hodnota převráceného ukazatele je označována jako míra finanční samostatnosti. Použití leasingu ve značnější míře by mělo vést k přičtení závazků vzniklých z leasingu k celkovým závazkům.

### **Kvóta vlastního kapitálu (finanční nezávislost)**

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Tento ukazatel má doplňující funkci k ukazateli celkové zadluženosti. Využití spočívá v hodnocení hospodářské a finanční stability podniku. Jeho převrácená hodnota znázorňuje finanční páku vedoucí k zadlužení podniku.

Čím větší je tento ukazatel, tím lepší možnosti financování má podnik. Mimo to vlastní kapitál představuje nárazník tlumící ztráty a snižující nebezpečí konkurzu z předlužení. Vlastní kapitál má činit minimálně 30 % (raději více než 50 %) celkových pasiv, má kryt 2/3 dlouhodobého majetku. Poměr cizího kapitálu by neměl přesáhnout 70.

### **Úrokové krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před zdaněním a úroky}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Uvedený ukazatel dává informace o zajištění placení úroků, tj. o pokrytí úroků hospodářským výsledkem. Doporučuje se velikost tohoto ukazatele 3 a více. V dobře fungujícím podniku by měl tento ukazatel mít hodnotu 6 až 8. Hodnota 2 až 4 je nízká s možností rizika. Při hodnotě tohoto ukazatele méně než 2 může být i míra zadluženosti k celkovým aktivům 0,30 vysoká. Při vysokém úrokovém krytí a vysokém zisku je

zdravá i vyšší míra zadluženosti k celkovým aktivům.<sup>4</sup> Stagnující podniky a podniky s poklesem tržeb a zisku, by se měly vyhnout vyššímu podílu závazků, z nich je nutné platit úrok.<sup>5</sup>

#### 1.4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu<sup>6</sup>

Ukazatele kapitálového trhu bývají rovněž nazývány ukazateli tržní hodnoty. Hodnotí činnost firmy z pohledu současných a budoucích investorů. Odlišnost těchto ukazatelů od ostatních skupin, které poskytují informace o minulých jevech, jež vycházejí z účetních výkazů, spočívá v informování o budoucnosti.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

Uvedený ukazatel informuje o dividendové politice firmy a vystihuje, jaká je velikost podílu čistého zisku vypláceného akcionářům formou dividend.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr}$$

Část zisku nevyplacená v podobě dividend tvoří nerozdělený zisk. Aktivační poměr vyjadřuje zisk reinvestovaný zpět do firmy.

$$\text{Míra růstu investičního kapitálu akcionářů (g)} = \text{ROE} * \text{aktivační poměr}$$

Její pomocí určíme tempo růstu dividend. Pakliže je rentabilita vlastního kapitálu a výplatní poměr konstantní, dojde ke zvýšení zisku a dividendy na akcii o  $g$ .

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

---

<sup>4</sup> KONEČNÝ M., *Finanční analýza a plánování*. Brno 2005. ISBN 80-7355-033-4

<sup>5</sup> VALACH J. a kol., *Finanční řízení podniku*. Praha 1999. ISBN 80-861119-21-1.

<sup>6</sup> GRÜN WALD, R. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha 1999. ISBN 80-7079-587-5

Ukazatel *price earning ratio* vykazuje dobu návratnosti kapitálu, který byl investován do pořízení akcie. Předpokladem však je konstantní výše zisku na akcii. V případě nízkého P/E se může jednat o větší míru rizika a omezené možnosti růstu daného podniku. Naopak vysoká hodnota P/E poukazuje na nízkou rizikovost akcie, a z toho plynoucí ochotu investorů spokojit se s nižším ziskem popř. je spojena s očekáváním velkého růstu dividend. Platí tedy, že s klesající hodnotou tohoto ukazatele roste pravděpodobnost, že akcie je dočasně podhodnocena, což přináší výhodnou možnost investování.

$$\text{Poměr tržní a účetní hodnoty (Market to book ratio)} = \frac{\text{Tržní cena všech akcií}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Informuje o poměru tržní hodnoty podniku k její účetní hodnotě. Za dobrý výsledek je považována hodnota ukazatele větší než 1. Naopak hodnota, která je značně nižší než 1 značí, že očekávaná výše budoucích zisků není investory označována za dostatečnou, vzhledem k celkovému akciovému kapitálu a míře rizika.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Pomocí daného ukazatele je sledován poměr mezi dividendami vyplacenými na 1 akcii a tržní hodnotou akcie. Přičemž výsledná hodnota ukazatele může být v čase rozdílná, a to i v případě, že je dividenda na akcii konstantní.

#### **1.4.4 Analýza soustav ukazatelů**

V předchozích kapitolách byl uveden popis poměrových a rozdílových ukazatelů. Slabou stránkou samostatně posuzovaných ukazatelů je jejich omezená vypovídací schopnost zapříčiněná separovaným pohledem na danou činnost. K eliminaci uvedených nedostatků jsou určeny soustavy ukazatelů zvané modely finanční analýzy.

Existují dvě kategorie soustav ukazatelů. V první se jedná o soustavy hierarchicky uspořádané, především jsou to pyramidové soustavy, mající úkol rozlišovat logické a ekonomické vazby mezi ukazateli jejich rozkladem.

Druhá skupina představuje účelové výběry ukazatelů, sestavené na základě komparativně-analytických (např. SWOT analýza) nebo matematicko-statistických metod (např. vážený součet vybraných ukazatelů). Účelem je uspořádat ukazatele ke kvalitnímu zhodnocení finanční situace, konkrétně k prognóze krizového vývoje podniku.

Dle způsobu tvorby soustav ukazatelů rozlišujeme:

- *Jednorozměrné modely* – jejich cílem je získání jediné hodnoty, která by byla schopna celkově zhodnotit a rozlišit prosperující podniky od neprosperujících. K výpočtu dochází většinou pomocí váženého součtu zvolených poměrových ukazatelů.

- *Vícerozměrné modely* – používají matematicko-statistické metody. Nejčastěji se v tomto případě jedná o modely jako je Index bonity, Altmanovo Z-skóre a Taflerův model.

Dle účelu použití rozlišujeme:

- *Bonitní (diagnostické) modely* – využívají syntetického ukazatele, popř. několika zvolených ukazatelů k vyjádření situace firmy.

- *Bankrotní (predikční) modely* – předvídají za pomoci zvolených ukazatelů hrozbu nepříznivé finanční situace podniku.

#### **1.4.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů**

Jak již název napovídá jedná se o soustavy ukazatelů, které jsou graficky uspořádány do tvaru pyramidy. Ta se skládá z jednoho vrcholového ukazatele, který je rozložen do detailnějších ukazatelů. Mezi jednotlivými ukazateli pyramidové soustavy je funkční

závislost, díky čemuž lze zhodnotit vliv jednotlivých poměrových ukazatelů na změny vrcholového ukazatele.

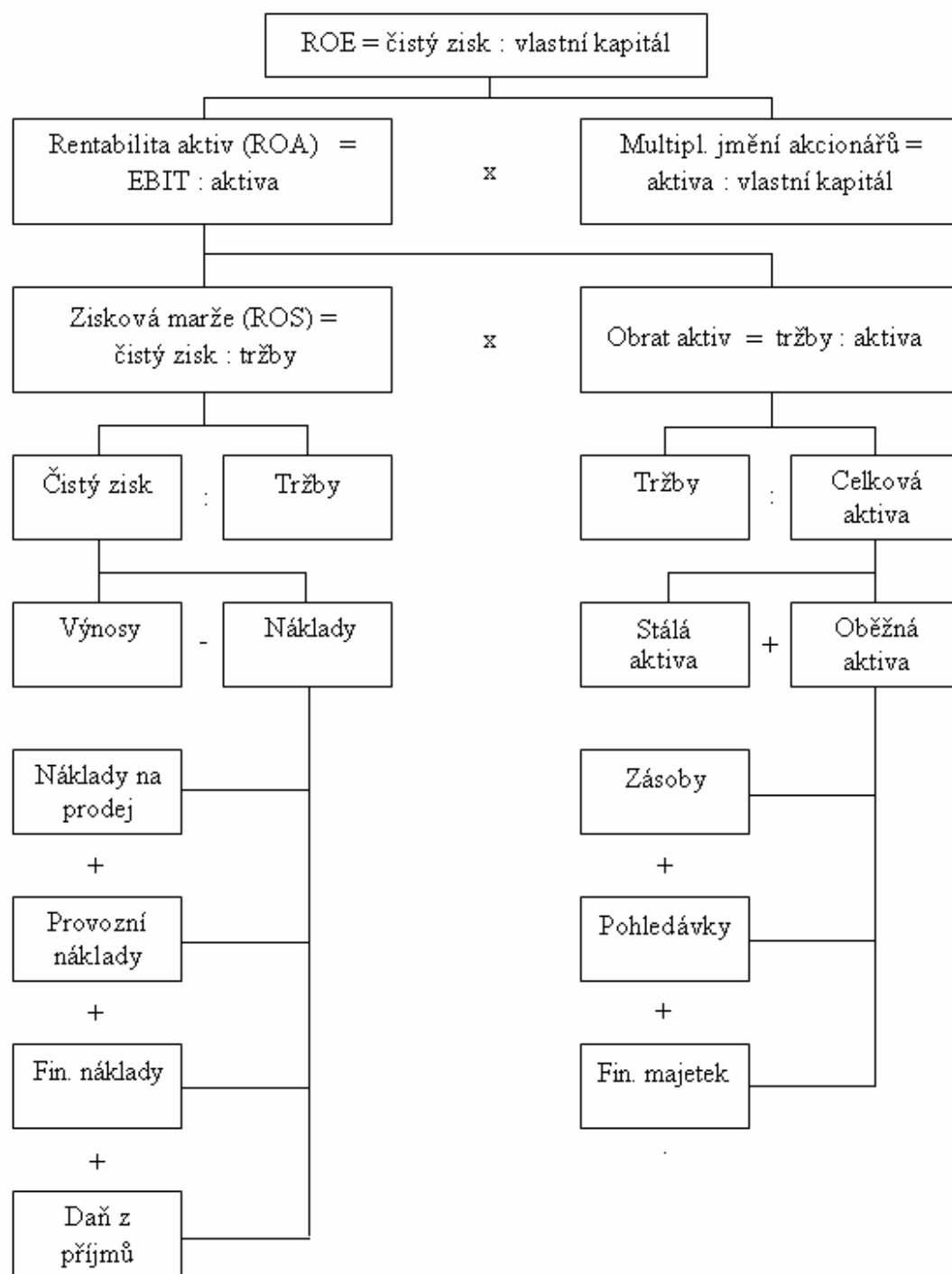
Rozklad ukazatelů může být realizován pomocí dvou postupů. První je tzv. *aditivní postup*, kdy je výchozí ukazatel rozložen prostřednictvím součtu příp. rozdílu na další ukazatele. Druhým postupem je *multiplikativní způsob*, v němž je výchozí ukazatel rozložen pomocí součinu či podílu.

#### **1.4.4.1.1 Du Pontův diagram**

Du Pontův diagram představuje rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na rentabilitu tržeb, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

Na vrcholu levé strany níže uvedeného diagramu je zisková marže. Levou spodní část představují jednotlivé nákladové položky, jejichž součtem jsou celkové náklady. Pravou spodní část zastupují rozvahové položky, konkrétně aktiva, jejichž souhrnem jsou celková aktiva. Vrcholem pravé strany diagramu je obrat celkových aktiv.

**Obrázek 1: Du Pontův diagram**



*Zdroj: SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera, 1. vydání, Praha, Computer Press, 1999, 195 s. ISBN 80-7226-140-1*

Rentabilitu vlastního kapitálu ROE je možné dle Du Pontova diagramu následně rozložit:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{CA} * \frac{CA}{VK} = ROA * \frac{CA}{VK}$$

Rentabilitu celkových aktiv ROA můžeme dále upravit na součin ziskové marže a obratu celkových aktiv. Takto získaný rozklad je nazýván Du Pontova rovnice:

$$ROA = \frac{EAT}{CA} = \frac{EAT}{T} * \frac{T}{CA}$$

Konečnou fázi po úpravách ROE představuje součin tří uvedených poměrových ukazatelů označovaný jako multiplikátor jmění akcionářů:

$$ROE = \frac{EAT}{T} * \frac{T}{CA} * \frac{CA}{VK}$$

Z uvedeného multiplikátoru plyne, že růst zadluženosti může zapříčinit nárůst ROE vlivem finanční páky. Růst zadluženosti má však vliv také na první dva ukazatele uvedeného rozkladu. Čistý zisk bude snížen o úroky plynoucí z růstu cizího kapitálu a druhý ukazatel bude třeba také snížit, jestliže vzroste jeho hodnota ve jmenovateli. Výsledkem uvedeného je to, že zvýšená zadluženost nemusí mít přínos pro ROE, jestliže bude v jejím důsledku pokles prvních dvou ukazatelů značný.

#### 1.4.4.1.2 Predikční modely

Hodnotit finanční situaci firmy je jednodušší pomocí tzv. souhrnného indexu, tedy jedním číslem, hodnocení jednotlivých ukazatelů totiž může vést k rozporným závěrům. Uvedený index může být využit k poskytování informací o tom, zda existuje pro firmu reálné nebezpečí bankrotu.

### Quick test

Skládá se ze čtyř oblastí, kterými je stabilita, likvidita, rentabilita a hospodářský výsledek. Sledovány jsou tyto ukazatele:

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{Celkové závazky} - \text{fin. majetek}}{\text{Bilanční CF}}$$

Uvedený ukazatel informuje o délce časového období, za které je podnik schopen splatit svoje závazky. Výpočet bilančního CF probíhá ze vztahu:

HV za účetní období - daň z příjmů

- odpisy (hmotného a nehmotného investičního majetku)

- saldo přechodných účtů aktiv

+ saldo přechodných účtů pasiv

Údaj je třeba přepočítat na roční hodnotu.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Jedná se o ukazatel charakterizující dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Poskytuje informaci o kapitálové síle podniku a schopnosti pokrýt potřeby z vlastních zdrojů. Vysoký podíl vlastních zdrojů může však zapříčinit pokles rentability vlastního kapitálu.

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{HV po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - T)}{\text{Celková aktiva}}$$



Celkovou bonitu získáme tak, že ukazatele ohodnotíme dle níže uvedené tabulky, přičemž získaná známka bude vypočítána jako aritmetický průměr jednotlivých známek.

**Tabulka 1: Hodnocení quick testu**

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
Kvóta VK	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	. 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Mezi výhody quick testu patří rychlost a nenáročnost výpočtu pro základní orientaci, subjektivnost hodnocení a pevně stanovený postup výpočtu. Naopak nevýhodou je malý analytický prostor, který nepočítá s náklady vlastního kapitálu.

### **Altmanovo Z-skóre**

Tento model rozdělujeme na dvě skupiny, první je pro firmy, jež mají akcie veřejně obchodovatelné na burze, druhá slouží pro předvídání finančního vývoje ostatních podniků. Altmanův model je schopen poměrně dobře předpovídat bankrot, přibližně na dobu do dvou let, s menší přesností na dobu pěti let.

Firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi:

$$Z = 1,2 A + 1,4 B + 3,3 C + 0,6 D + 1,0 E$$

A ..... čistý pracovní kapitál / celková aktiva

B ..... nerozdělený zisk / celková aktiva

C ..... EBIT / celková aktiva

D ..... tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

E ..... tržby / celková aktiva

Interpretování výsledků:

$Z > 2,99$  = uspokojivá fin. situace firmy (pásmo prosperity)

$1,81 < Z < 2,99$  = nevyhranění situace ( šedá zóna)

$Z < 1,81$  = vážné finanční problémy (pásmo bankrotu)

### Ostatní firmy

$$Z = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,420 D + 0,998 E$$

D ..... základní kapitál / celkové závazky

Interpretování výsledků:

$Z > 2,9$  – uspokojivá fin. situace (pásmo prosperity)

$1,2 < Z \leq 2,9$  = nevyhraněná situace (šedá zóna)

$Z \leq 1,2$  = vážné finanční problémy (pásmo bankrotu)

### Index IN95

Jedná se o model označovaný jako věřitelský, vytvořený pro hodnocení finančního zdraví firem v České republice zvaný též Index důvěryhodnosti českého podniku:

$$IN = V1*A + V2*B + V3*C + V4*D + V5*E - V6*F$$

A ..... celková aktiva / cizí kapitál

B ..... EBIT / nákladové úroky

C ..... EBIT / celková aktiva

D ..... tržby / celková aktiva

E ..... oběžná aktiva / krátkodobé závazky

F ..... závazky po lhůtě splatnosti / tržby

V1 až V6 ..... váhy jednotlivých ukazatelů v členění dle oboru, ve kterém firma působí

Uvedené váhy B a E mají pro všechny obory tyto hodnoty:  $V2 = 0,11$  a  $V5 = 0,10$ .

Interpretování výsledků:

$IN < 1$  = vážné finanční problémy (pásma bankrotu)

$1 < IN < 2$  = nevyhraněná situace (šedá zóna)

$IN > 2$  = uspokojivá fin. situace firmy (pásma prosperity)

### **Index IN99**

Pohled vlastníka z hlediska tvorby hodnoty znázorňuje Index IN99, označovaný jako vlastnický:

$$IN = VI * A + V3 * C + V4 * D + V5 * E$$

Interpretování výsledků:

$IN < 0,684$  = podnik netvoří hodnotu pro vlastníka

$0,684 \leq IN < 1,089$  = podnik spíše netvoří hodnotu pro vlastníka

$1,089 \leq IN < 1,420$  = nelze určit, zda tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníka

$1,420 \leq IN < 2,070$  = podnik spíše tvoří hodnotu pro vlastníka

$IN \geq 2,070$  = podnik tvoří hodnotu pro vlastníka

Uvedené tři prostřední skupiny tvoří tzv. šedou zónu. Je vhodné, aby firma dosahovala dobrých výsledků jak u indexu IN95, tak u IN99.

## **2. Finanční analýza firmy Xella CZ, s.r.o.**

### **2.1 Základní informace o firmě**

Existence firmy Xella CZ, s.r.o se datuje od roku 1976, od této doby prošel podnik celou řadou významných změn. Po osamostatnění v roce 1990, kdy stále fungoval jako národní podnik, došlo v roce 1993 k fúzi se společností YTONG.

100% podíl firmy XELLA CZ, s.r.o. vlastní firma Xella Baustoffe GmbH se sídlem ve Spolkové republice Německo. Společnost Xella Bustoffe GmbH je součástí koncernu Franz HANIEL & Cie. GmbH. XELLA má nyní v Evropě i ve světě více než 30 závodů na výrobu pórobetonu.

V současné době existují v rámci České republiky tři závody firmy Xella CZ, s.r.o. Těmi jsou Hrušovany u Brna, které jsou zároveň centrálou, dále pak dva závody v Čechách – Chlumčany a Horní Počáply.

Pórobeton, který společnost vyrábí, se řadí mezi nejprogresivnější stavební materiály. Jeho vynikající tepelně technické vlastnosti ho předurčují ke stále častějšímu používání pro všechny typologické druhy staveb. Značka YTONG nabízí nejen dlouholetou praxí prověřený stavební materiál, ale také dokonalý stavební systém. Produkty YTONG jsou ideální ve všech uživatelských oblastech.

Dle OKEČ patří firma Xella CZ, s.r.o. svým zaměřením do oboru 26.6 Výroba betonových, sádrových, vápenných a cementových výrobků, který je součástí zpracovatelského průmyslu, tj. sekce D.

Hlavní předmět podnikání:

- výroba necementových stavebních materiálů
- výroba cementového zboží
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- projektová činnost ve výstavbě

#### Sortiment:

- Věncovka - věncová tvárnice
- Ploché překlady
- Schodišťové stupně
- UPA profil armovaný nenosný
- Příčkové dílce
- Přesné tvárnice
- Příčkovky
- Bílý strop
- Jumbo blok
- Nosné překlady
- Nenosné překlady
- U profily
- Stěnové dílce
- Stropní dílce
- Střešní dílce
- Doplnkové produkty
- Malty
- Nářadí

Bez ohledu na vynikající stavebně-fyzikální hodnoty se bílé tvárnice stávají i díky jednoduchému opracování a zpracování jedním z nejoblíbenějších stavebních materiálů dnešních dnů. Veškerý sortiment značky YTONG poskytuje zákazníkům nemálo výhod – samozřejmostí je regulace teploty a vlhkosti vzduchu v prostoru, nehořlavost, nepropustnost zvuku, snadno se zpracovává, je nadprůměrně odolný a díky použitých surovin při výrobě zboží YTONG je také šetrný k přírodě.

#### **2.1.1 Hlavní trhy**

Podnik exportuje své výrobky do těchto států: Slovensko, Maďarsko a Polsko. V trendu expanze na východní trhy hodlá firma i nadále pokračovat. V uvedených zemích jsou odběrateli sesterské společnosti firmy XELLA CZ, s.r.o., které výrobky prodávají dále na tamním trhu.

**Tabulka 2: Hlavní trhy a tržby z prodeje výrobků**

	2003		2004		2005		2006	
	tis m3	tis Kč	tis m3	tis Kč	tis m3	tis Kč	tis m3	tis Kč
<b>ČR</b>	879,9	1 280 645	887,6	1 473 613	820,7	1 404 578	882,7	1 480 316
<b>Slovensko</b>	0,4	516	4	11 272	3,3	10 148	4,4	13 804
<b>Maďarsko</b>	0,5	2 095	1,1	5 058	0,7	2 817	1,3	5 296
<b>Polsko</b>	1,7	6 212	1,3	4 250	1,5	4 824	2,4	8 381

*Zdroj: vlastní práce*

Dle tabulky zaujímá dominantní postavení vývoz na Slovensko, důvodem pro tento stav je vznik společného trhu CZ+SK. Sesterské firmy Xella v těchto dvou zemích mají jednotný management. Velikost prodeje dle zemí je samozřejmě dána také geografickou polohou, z toho důvodu je pořadí jasné: Slovensko, Polsko, Maďarsko.

Firma je zaměřena zejména na tuzemský trh, kde realizuje drtivou většinu svého obratu. Podíl přímého exportu na celkovém obratu společnosti činí pouze něco málo přes 1 %, export do těchto států má opodstatnění pouze jako podpora tamních sesterských firem, které nejsou schopny pokrýt poptávku svých zákazníků vlastní produkcí.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele vypovídají o likviditě, tato kapitola bude však zaměřena zejména na stručný popis dosažených hodnot uvedených ukazatelů. Likviditě bude věnována pozornost později, při hodnocení poměrových ukazatelů.

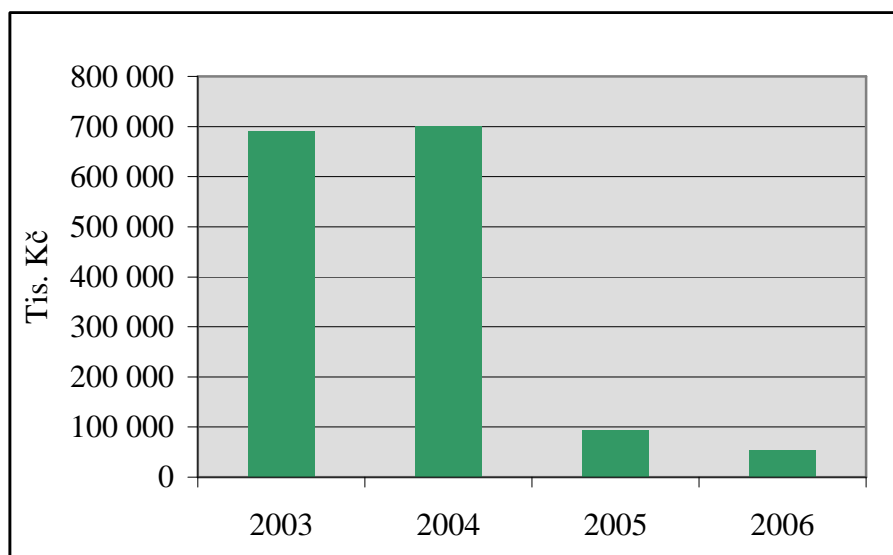
**Tabulka 3: Čistý pracovní kapitál**

	2003	2004	2005	2006
<b>ČPK (tis. Kč)</b>	690 312	700 799	92 339	52 659

*Zdroj: vlastní práce*

Uvedený ukazatel dosahuje kladných hodnot, což lze považovat za pozitivní skutečnost. Přesto lze říci, že od roku 2005 došlo k výraznému zhoršení tohoto ukazatele, především z důvodu několikanásobného snížení oběžných aktiv, konkrétně krátkodobých pohledávek.

**Graf 1: Čistý pracovní kapitál**



*Zdroj: vlastní práce*

ČPK je větší nežli trvalá složka oběžných aktiv a zároveň menší než maximální hodnota celkových oběžných aktiv. Firma používá konzervativní přístup financování, který je pokládán za opatrný a je spojený s vyššími náklady. V období přebytku se podnik nachází v roli věřitele (investuje hotovost) a v období nedostatku financuje z krátkodobých zdrojů.

**Tabulka 4: Čistě peněžně pohledávkový finanční fond**

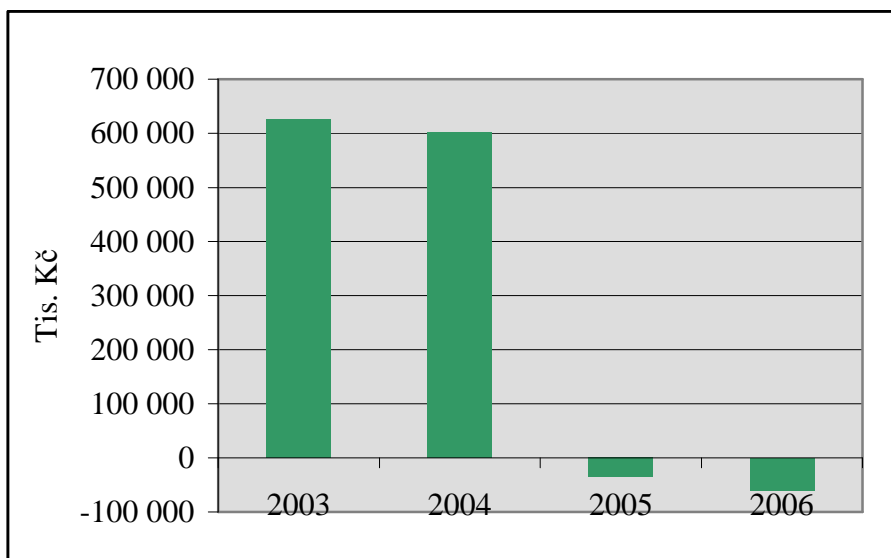
	2003	2004	2005	2006
ČPPF (tis. Kč)	624 711	606 188	-53 469	-78 201

*Zdroj: vlastní práce*

Zatímco v prvních dvou sledovaných letech byly hodnoty čistě peněžně pohledávkového finančního fondu značně vysoké a kladné, v následujících letech došlo k výraznému propadu a to až do záporných hodnot. Hlavní příčinou propadu je stejně

jako u ČPK pokles oběžných aktiv, tj. krátkodobých pohledávek. Zároveň je možné sledovat postupný nárůst krátkodobých závazků. Vývoj tohoto ukazatele je podobný jako je tomu u ČPK.

**Graf 2: Čistý peněžně pohledávkový fond**



*Zdroj: vlastní práce*

**Tabulka 5: Čisté pohotovové prostředky**

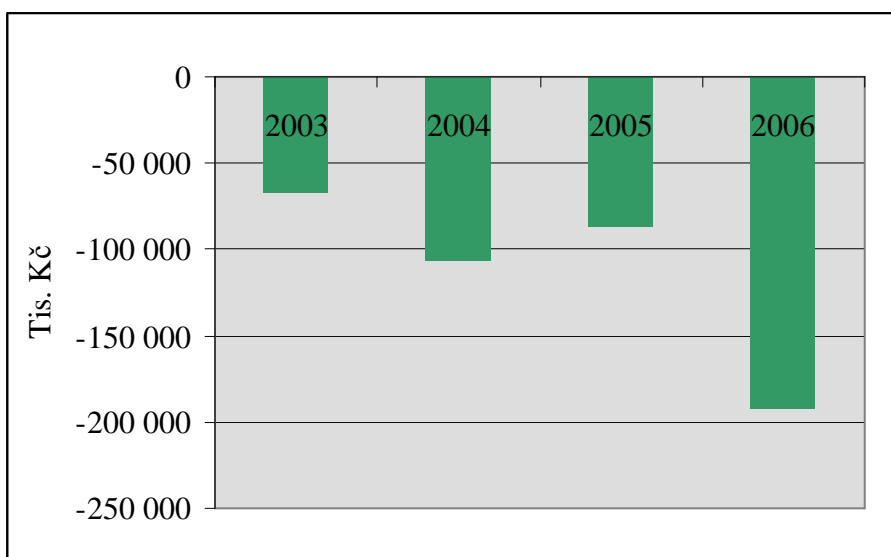
	2003	2004	2005	2006
ČPP (tis. Kč)	-67 270	-106 717	-86 982	-192 114

*Zdroj: vlastní práce*

S výjimkou nárůstu tohoto ukazatele v roce 2005, lze říci, že vykazuje postupně stále větších záporných hodnot. Uvedený výkyv byl zapříčiněn zejména neexistencí bankovních úvěrů, které byly splaceny v roce 2004. Dále můžeme pozorovat výrazný nárůst v roce 2006, kdy byly zaznamenány ČPP ve výši 192 114 tis. Kč, představující dvojnásobek hodnoty období předcházejícího. Důvodem tohoto stavu byly především závazky ke společníkům a sdružení, tvořící téměř 70 % celkových závazků. Příčina zmiňovaného nárůstu spočívala ve snížení výše základního kapitálu o 134 tis. Kč.



**Graf 3: Čisté pohotové prostředky**



*Zdroj: vlastní práce*

## 2.3 Analýza stavových ukazatelů

Na základě rozvahy a výsledovky bude nyní prezentována struktura majetku, způsoby jeho financování, vývoj nákladů a výnosu a jejich působení na hospodářské výsledky.

Aktiva firmy Xella CZ, s.r.o. zaznamenaly v letech prvních dvou sledovaných letech rostoucí tendenci. V roce 2005 došlo k propadu téměř na poloviční hodnotu, přičemž hodnota následujícího roku znamenala opětovný nárůst. Důvodem zmíněného propadu byly krátkodobé pohledávky ke společníkům a sdružení.

**Tabulka 6: Vertikální analýza rozvahy**

	2003	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>42%</b>	<b>43%</b>	<b>76%</b>	<b>70%</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0%	1%	2%	1%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	41%	42%	74%	69%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0%	0%	0%	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>58%</b>	<b>57%</b>	<b>24%</b>	<b>30%</b>
<i>Zásoby</i>	5%	7%	16%	14%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0%	0%	0%	0%

<i>Krátkodobé pohledávky</i>	53%	50%	7%	16%
<i>Finanční majetek</i>	0%	0%	1%	1%
<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>85%</b>	<b>82%</b>	<b>81%</b>	<b>67%</b>
<i>Základní kapitál</i>	57%	16%	30%	12%
<i>Kapitálové fondy</i>	0%	0%	1%	7%
<i>Fondy ze zisku</i>	2%	2%	4%	4%
<i>Výsledek z hospodaření z minulých let</i>	10%	36%	0%	0%
<i>Výsledek hospodaření (+/-)</i>	16%	27%	46%	43%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>31%</b>
<i>Rezervy</i>	8%	8%	4%	7%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0%	0%	0%	0%
<i>Krátkodobé závazky</i>	4%	6%	12%	24%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	2%	2%	0%	0%
<b>Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>

*Zdroj: vlastní práce*

**Tabulka 7: Horizontální analýza rozvahy**

	Změna 2003 - 2004		Změna 2004 - 2005		Změna 2005 - 2006	
	abs.	index	abs.	index	abs.	index
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>122 741</b>	<b>1,09</b>	<b>-646 703</b>	<b>0,55</b>	<b>44 676</b>	<b>1,06</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>70 996</b>	<b>1,13</b>	<b>-22 767</b>	<b>0,96</b>	<b>-15 302</b>	<b>0,97</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	9 733	6,64	2 113	1,18	-4 756	0,65
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	61 263	1,11	-24 880	0,96	-10 546	0,98
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0		0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>49 846</b>	<b>1,07</b>	<b>-623 179</b>	<b>0,23</b>	<b>61 060</b>	<b>1,32</b>
<i>Zásoby</i>	34 800	1,54	29 108	1,29	-14 356	0,89
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0		0		0	
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	15 134	1,02	-657 303	0,07	79 808	2,55
<i>Finanční majetek</i>	-88	0,98	5 016	2,03	-4 392	0,56
<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>1 899</b>	<b>6,55</b>	<b>-757</b>	<b>0,66</b>	<b>-1 082</b>	<b>0,27</b>
<i>Časové rozlišení</i>	1 899	6,55	-757	0,66	-1 082	0,27
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>122 741</b>	<b>1,09</b>	<b>-646 703</b>	<b>0,55</b>	<b>44 676</b>	<b>1,06</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>69 872</b>	<b>1,06</b>	<b>-543 323</b>	<b>0,54</b>	<b>-74 131</b>	<b>0,88</b>
<i>Základní kapitál</i>	-508 229	0,31	0	1,00	-133 610	0,43
<i>Kapitálové fondy</i>	0	1,00	0	1,00	56 277	11,02

<i>Fondy ze zisku</i>	10 334	1,43	0	1,00	500	1,01
<i>Výsledek z hospodaření z minulých let</i>	383 178	4,06	-508 229	0,00	0	0
<i>Výsledek hospodaření (+/-)</i>	184 589	1,89	-35 094	0,91	2 702	1,01
<b>Cizí zdroje</b>	<b>44 703</b>	<b>1,24</b>	<b>-104 247</b>	<b>0,55</b>	<b>126 499</b>	<b>2,00</b>
<i>Rezervy</i>	11 641	1,12	-81 379	0,26	25 759	1,88
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0		0		0	
<i>Krátkodobé závazky</i>	31 948	1,56	7 632	1,09	100 740	2,04
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	1 114	1,04	-30 500	0,00	0	
<b>Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv</b>	<b>8 166</b>	<b>1,49</b>	<b>867</b>	<b>1,04</b>	<b>-7 692</b>	<b>0,70</b>

*Zdroj: vlastní práce*

Obecně platí, že u výrobního podniku převyšují stálá aktiva oběžná. Tento fakt byl naplněn až v posledních dvou sledovaných letech. **Stálá aktiva** představují výraznou část celkových aktiv, přičemž z původních 42 % v roce 2003 se jeho podíl zvýšil na 70 % v roce 2006. Nejvýraznější podíl na tomto stavu má dlouhodobý hmotný majetek, který je z největší části tvořen budovami, pohybujícími se mezi 20 a 30 % celkových aktiv a samostatnými movitými věcmi, tvořícími v podstatě stejnou část celkových aktiv jako budovy.

Dlouhodobý nehmotný majetek představuje velmi malou část celkových aktiv. K nárůstu v rámci dlouhodobého nehmotného majetku došlo v letech 2005 a 2006, a to z důvodu zavedení systému SAP ve firmě. Firma neměla ve sledovaném období žádný dlouhodobý finanční majetek.

Podíl **oběžných aktiv** na celkových zaznamenal pokles z 58 % v roce až na 30 % roku 2006. Jednoznačně největší část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, které v letech 2003 a 2004 tvořily zhruba 50 % celkových aktiv, v následujících dvou letech však došlo k jejich značnému snížení. Nejvýraznější jsou ve struktuře krátkodobých pohledávek pohledávky za ovládající a řídící osobou, tedy pohledávky vůči mateřské společnosti, kterou je německá Franz Haniel & Cie. GmbH. Tato pohledávka představuje půjčku mateřské společnosti, která je tvořena tržbami, které jí firma Xella CZ, s.r.o. v průběhu roku převádí na účet, z čehož jí posléze plynou výnosové úroky. Podíl finančního majetku je velmi malý.

Podíl zásob vykazuje rostoucí tendenci, kdy z 5% v roce 2003 zvýšily na 14 % roku 2006. Jejich největší částí jsou výrobky a materiál, i toto je samozřejmě dáno tím, že jde o výrobní podnik. Nakoupené zásoby jsou oceňovány pořizovací cenou sníženou o opravnou položku. Pořizovací cena zahrnuje veškeré náklady související s pořízením zásob (zejména dopravné, clo, atd.). Zásoby vlastní výroby, tj. nedokončená výroba a hotové výrobky jsou oceňovány plánovanými vlastními výrobními náklady sníženými o opravnou položku.

V rámci kapitálové struktury dominuje jednoznačně **vlastní kapitál**. Jeho hodnota se během prvních tří sledovaných let pohybovala okolo 80 %, v roce 2006 došlo k poklesu na 67 %. Stav základního kapitálu zaznamenal v roce 2003 značné snížení, kdy z 57 % klesnul na 16 % celkových pasiv roku 2004.

Výše základního kapitálu byla v letech 2004 a 2005 stejná, v roce 2006 byl však z rozhodnutí mateřské společnosti snížen na 100 mil. Kč. Další výraznou položkou je hospodářský výsledek minulých let, tvořený výhradně nerozděleným ziskem, který byl zaznamenán v pouze v prvních dvou uvedených letech.

Hospodářský výsledek běžného roku, který s výjimkou roku 2005 vykazuje rostoucí tendenci a z původních 16 % celkových pasiv roku 2003 se dostal na 43 % roku 2006. Ostatní kapitálové fondy dosahovaly v letech 2003 až 2005 stejné výše. K výraznému nárůstu došlo v roce 2006, kdy hodnota vzrostla více než desetkrát, tj. na 7% celkových pasiv. Zákonný rezervní fond byl v roce 2005 navýšen o téměř polovinu, a počínaje tímto rokem je jeho výše konstantní. Tento fond firma používá výhradně k úhradě ztrát a je vytvářen ve výši 5 % z čistého ročního zisku, dokud jeho výše nedosáhne 10 % základního kapitálu.

V **cizích zdrojích** dominují krátkodobé závazky, jejichž výše se v průběhu sledovaného období výrazně zvýšila na téměř čtyřnásobek hodnoty roku 2003. Z počátečních 4 % celkových pasiv vzrostly krátkodobé závazky na 24 %. Příčinou zmíněného nárůstu byly závazky ke společníkům a sdružení ve výši téměř 134 mil. Kč zaznamenané v roce 2006.

Poměrně vyrovnaný podíl na celkových pasivech mají rezervy, které se pohybují v rozmezí od 4 % do 8%. Nejvíce se na jejich tvorbě podílí rezervy zákonné, rezervy ostatní a odložený daňový závazek. Rezervy představují zejména rezervu na daň z příjmu, rezervu na vratné palety a rezervu na záruční opravy. Rezerva na vratné palety je tvořena na rizika spojená s vykupováním vratných palet od odběratelů. Rezerva na záruční opravy zahrnuje rezervu na záruční opravy z realizované výstavby průmyslových staveb.

Firma prakticky nevykazuje žádné dlouhodobé závazky. Pokud budeme hovořit o dlouhodobých zdrojích byly zaznamenány pouze ve formě bankovních úvěrů, a to jak dlouhodobých, tak běžných. Ty byly vykázány pouze v letech 2003 a 2004, přičemž se pohybovaly pouze mezi 1 % až 2 % celkových pasiv.

**Tabulka 8: Vertikální analýza výsledovky**

	2003	2004	2005	2006
<i>Tržby za prodej zboží</i>	8%	1%	1%	1%
<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	7%	1%	2%	1%
<b>Obchodní marže</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>
<b>Výkony</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Výkonná spotřeba</b>	<b>54%</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>49%</b>
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	36%	36%	36%	36%
<i>Služby</i>	17%	16%	14%	12%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>48%</b>	<b>48%</b>	<b>48%</b>	<b>51%</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>
<i>Mzdové náklady</i>	7%	6%	7%	7%
<i>Odměny členům orgánů spol. a družstva</i>	0%	0%	0%	0%
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	2%	2%	2%	2%
<i>Daně a poplatky</i>	0%	0%	0%	0%
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	7%	6%	6%	6%
<i>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</i>	3%	0%	0%	0%
<i>Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.</i>	2%	0%	0%	0%
<i>Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů</i>	4%	-2%	-3%	2%
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	0%	1%	1%	2%
<i>Ostatní provozní náklady</i>	3%	2%	3%	3%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>24%</b>	<b>34%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>
<i>Výnosové úroky</i>	1%	1%	1%	0%
<i>Ostatní finanční náklady</i>	1%	1%	0%	0%

<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<i>Daň z příjmu za běžnou činnost</i>	8%	9%	9%	9%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>16%</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>16%</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>24%</b>	<b>35%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>

*Zdroj: vlastní práce*

**Tabulka 9: Horizontální analýza výsledovky**

	Změna 2003 - 2004		Změna 2004 - 2005		Změna 2005 - 2006	
	abs.	index	abs.	index	abs.	index
<i>Tržby za prodej zboží</i>	-89 812	0,13	-4 963	0,63	1 380	1,16
<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	-71 879	0,14	12 491	2,09	-2 349	0,90
<b>Obchodní marže</b>	<b>-17 933</b>	<b>0,10</b>	<b>-17 454</b>	<b>-7,53</b>	<b>3 729</b>	<b>0,76</b>
<b>Výkony</b>	<b>252 192</b>	<b>1,20</b>	<b>-87 957</b>	<b>0,94</b>	<b>55 755</b>	<b>1,04</b>
<b>Výkonná spotřeba</b>	<b>106 781</b>	<b>1,16</b>	<b>-62 333</b>	<b>0,92</b>	<b>-4 311</b>	<b>0,99</b>
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	91 797	1,20	-32 897	0,94	19 407	1,04
<i>Služby</i>	14 984	1,07	-29 436	0,88	-23 718	0,89
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>127 478</b>	<b>1,21</b>	<b>-43 078</b>	<b>0,94</b>	<b>63 795</b>	<b>1,09</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>10 017</b>	<b>1,08</b>	<b>1 108</b>	<b>1,01</b>	<b>7 765</b>	<b>1,06</b>
<i>Mzdové náklady</i>	1 778	1,02	7 126	1,08	2 318	1,02
<i>Odměny členům orgánů spol. a družstva</i>	3 864	4,47	-4 979	0,00	3 229	
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	3 444	1,11	197	1,01	1 821	1,05
<i>Sociální náklady</i>	931	1,41	-1 236	0,62	397	1,20
<i>Daně a poplatky</i>	-43	0,98	144	1,08	-336	0,82
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	-5 275	0,94	1 729	1,02	-558	0,99
<i>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálů</i>	-33 319	0,06	-450	0,78	2 010	2,26
<i>Zůstatková cena prodaného dl. Maj. a mat.</i>	-29 286	0,02	-643	0,07	1 025	22,81
<i>Tvorba rezerv a čas. rozlišení prov. nákladů</i>	-81 029	-0,66	-7 781	1,24	63 400	-0,59
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	12 914	15,73	-3 381	0,75	19 258	2,85
<i>Ostatní provozní náklady</i>	-3 484	0,92	7 942	1,21	-4 926	0,89
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>216 173</b>	<b>1,70</b>	<b>-49 408</b>	<b>0,91</b>	<b>18 693</b>	<b>1,04</b>
<i>Výnosové úroky</i>	7 961	2,14	-7 697	0,48	-3 070	0,58

Nákladové úroky	-283	0,79	-473	0,56	-354	0,42
Ostatní finanční výnosy	284	1,18	17	1,01	-1 299	0,32
Ostatní finanční náklady	-2 296	0,79	-6 552	0,24	-109	0,95
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>10 824</b>	<b>-1,88</b>	<b>-655</b>	<b>0,91</b>	<b>-3 906</b>	<b>0,39</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	42 408	1,43	-14 969	0,89	12 085	1,10
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>184 589</b>	<b>1,89</b>	<b>-35 094</b>	<b>0,91</b>	<b>2 702</b>	<b>1,01</b>
Mimořádný hospodářský výsledek	0		0		0	
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>184 589</b>	<b>1,89</b>	<b>-35 094</b>	<b>0,91</b>	<b>2 702</b>	<b>1,01</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>226 997</b>	<b>1,74</b>	<b>-50 063</b>	<b>0,91</b>	<b>14 787</b>	<b>1,03</b>

*Zdroj: vlastní práce*

Z analýzy **výsledovky** vyplývá, že ačkoliv se jedná o výrobní podnik, jsou vykazovány i tržby za prodej zboží, kterým jsou doplňkové produkty a nářadí. Jejich výše je však vzhledem k celkovému obratu zanedbatelná a klesající. Naproti tomu výše tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a výkonová spotřeba má díky zvyšující se produkci stoupající tendenci.

Spotřeba materiálu a energie dosahuje ve sledovaných letech shodně 36 %, což při zmiňovaném zvyšování vyrobeného množství napovídá o rostoucí ceně vlastních výrobků. Náklady na služby postupně klesají ze 17 % roku 2003 na 12 % roku 2006. Výkonová spotřeba se pohybuje kolem 50 % a kromě nárůstu v roce 2004 zapříčiněného zvýšenou spotřebou materiálu a energie a náklady na služby, pozvolně meziročně klesá.

Výrazné převýšení výkonů nad zmíněnou výkonovou spotřebou zapříčiňuje vysoký podíl přidané hodnoty, která se samozřejmě s poklesem výkonové spotřeby zvyšuje až na 51 % roku 2006. Lze tedy říci, že od roku 2005 objem tržeb roste vyšším tempem než výkonová spotřeba. Osobní náklady se meziročně pozvolna zvyšují, mzdové náklady vykazují pouze s výjimkou roku 2005 shodný podíl na výkonech.

Dle údajů výsledovky převyšují několikanásobně výnosové úroky nákladové. To poukazuje na nízkou úvěrové zadlužení firmy, která jak již bylo dříve uvedeno, od roku

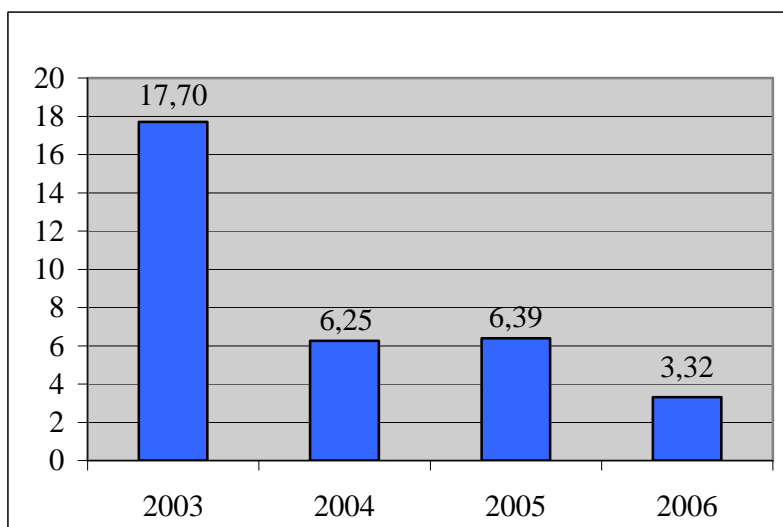
2005 nevyužívá úvěrů. Výnosové úroky plynou podniku z dříve zmiňované půjčky, která představuje tržby, které jsou převáděny mateřské společnosti. Firma dosáhla nejvyššího hospodářského výsledku po zdanění v roce 2004, v následujícím roce došlo k poklesu, v roce 2006 však opět HV vzrostl. Co se týče podílu čistého HV na výkonech, lze sledovat jeho pozvolný meziroční pokles počínající rokem 2004.

## 2.4 Analýza poměrových ukazatelů

### 2.4.1 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity bude zhodnocena schopnost firmy využívat vložené prostředky, znázorňují tedy vázanost kapitálu v jednotlivých druzích aktiv.

**Graf 4: Doba obratu pohledávek (ve dnech)**



*Zdroj: vlastní práce*

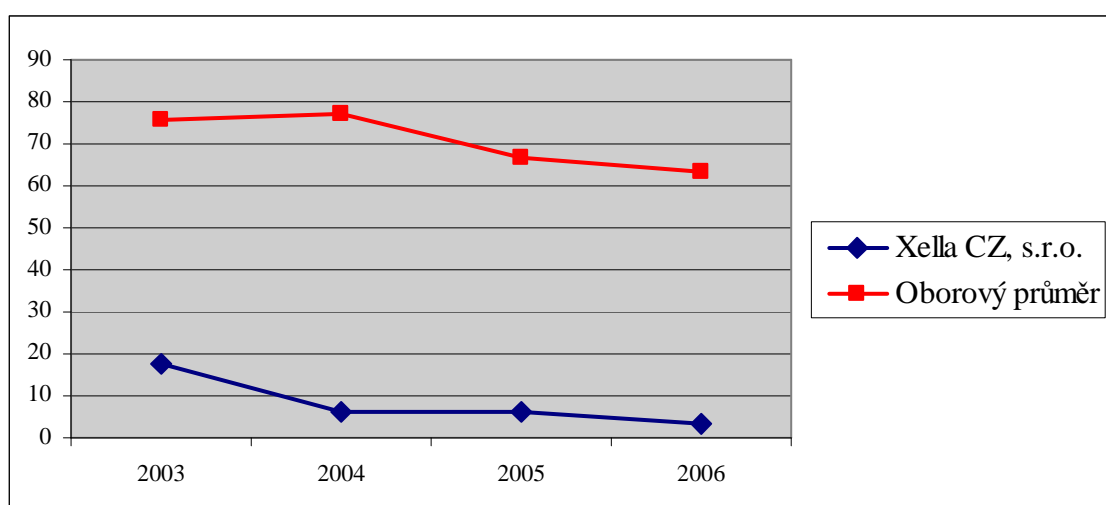
S výjimkou roku 2005 můžeme sledovat klesající trend doby obratu pohledávek. Jednoznačně nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v prvním sledovaném roce. Vysoká hodnota byla způsobena oproti následujícím rokům téměř trojnásobnými pohledávkami z obchodního styku. Zmiňovaný výkyv roku 2005 byl zapříčiněn poklesem tržeb.



Splatnost pohledávek má firma stanovenou ve smlouvě s příslušným odběratelem. Její obvyklá výše je 7 dnů. Lze však říci, že splatnost je určena většinou individuálně, např. největší odběratel firma Raab Karcher má smluvně stanovenou splatnost 45 dnů.

Z výše uvedených hodnot lze říci, že firma vykazuje velmi dobrou dobu obratu pohledávek, které jsou spláceny jejími obchodními partnery stále rychleji a zpravidla včas. Vzhledem k obvyklé výši splatnosti pohledávek můžeme tvrdit, že doba obratu je kratší než doba splatnosti, která je uváděna na fakturách.

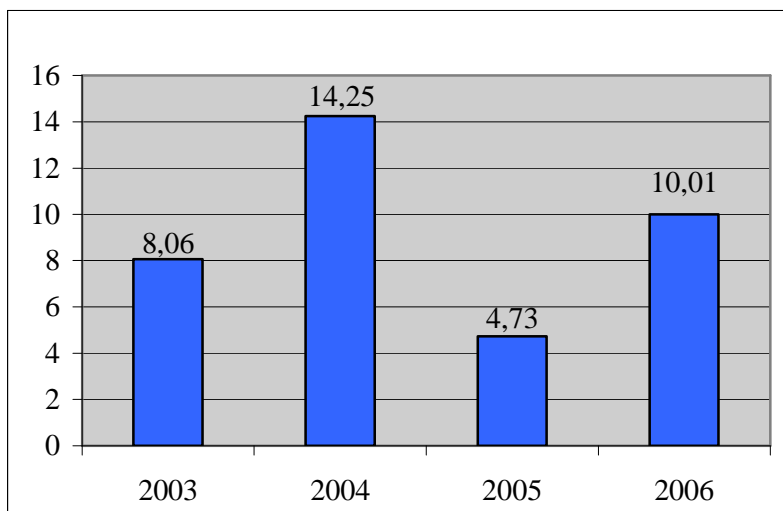
**Graf 5: Srovnání doby obratu pohledávek s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Rozdíl mezi oborovými hodnotami a hodnotami vykázanými firmou Xella CZ, s.r.o. je značný. Shodná je pouze jejich klesající tendence. Zatímco v roce 2003 jsou pohledávky firmy spláceny za 16 dnů, v rámci celého oboru je to 75 dnů. Ještě výraznější odchylka byla dosažena v roce 2006, kdy byl tento rozdíl více než dvacetinásobný.

**Graf 6: Doba obratu závazků (ve dnech)**



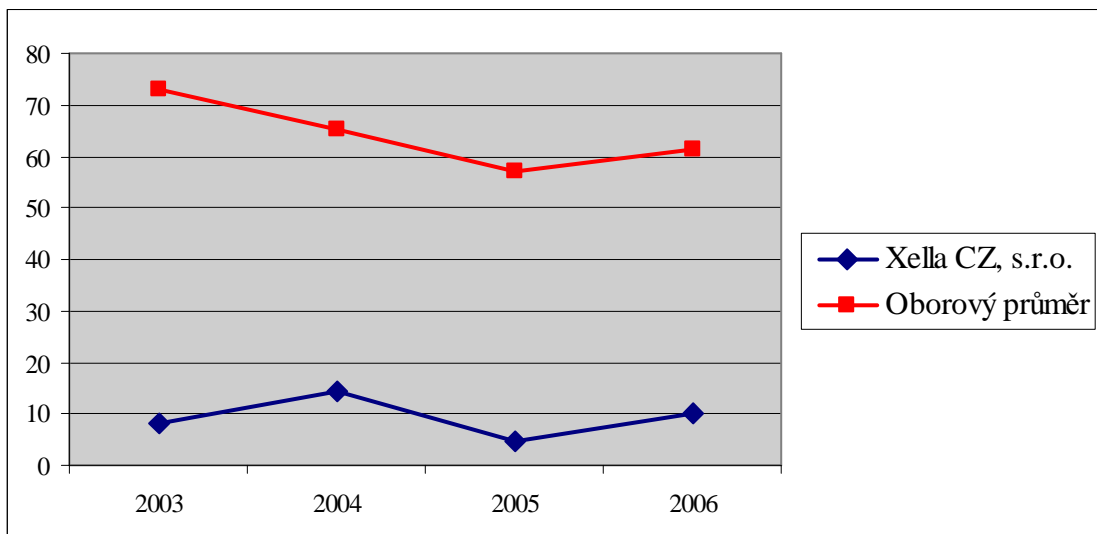
*Zdroj: vlastní práce*

Vývoj doby obratu závazků je nejednoznačný, střídavě zde dochází nárůstu a poklesu. Nejvyšší hodnota, tj. 14 dnů byla zjištěna v roce 2004, přičemž příčinou byly nejvyšší závazky z obchodního styku ve sledovaném období. Naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce následujícím, kdy byl zaznamenán propad ve zmíněných závazcích na zhruba třetinu původní hodnoty. V roce 2006 došlo opět ke zhoršení, kdy byly závazky firmy spláceny během deseti dnů.

Stav v letech 2004 a 2006, kdy doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek firmy je pozitivní. S převyšující hodnotou doby obratu závazků totiž získává podnik na určitou dobu levné finanční zdroje. Opačná situace nastala v letech 2003 a 2005, kdy společnost musela své splatné závazky hradit z jiných zdrojů, které bývají zpravidla dražší než z uhrazených pohledávek od odběratelů.

Splatnost závazků je stejně jako u pohledávek zakotvena ve smlouvě. Její obecná výše je 14 dnů. Firma dodržuje lhůty splatnosti vzniklých závazků.

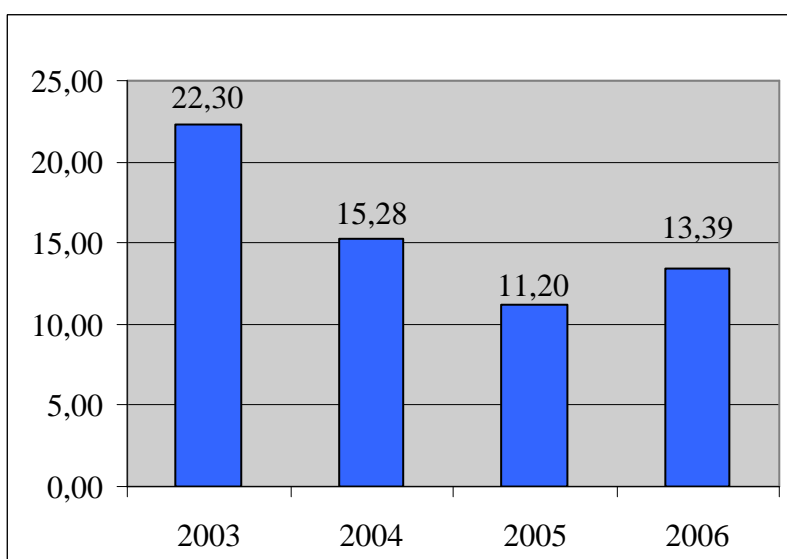
**Graf 7: Srovnání doby obratu závazků s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Stejně jako u doby obratu pohledávek i u závazků je patrný výrazný rozdíl mezi stavem zjištěným ve firmě a stavem v odvětví. Zajímavá je skutečnost, že v rámci oboru je doba obratu závazků trvale nižší než doba obratu pohledávek, což je, jak již bylo uvedeno, negativní. Z hlediska tohoto ukazatele dosahuje firma Xella CZ, s.r.o. lepších hodnot než je tomu průměrně v oboru, ve kterém vyvíjí svou činnost.

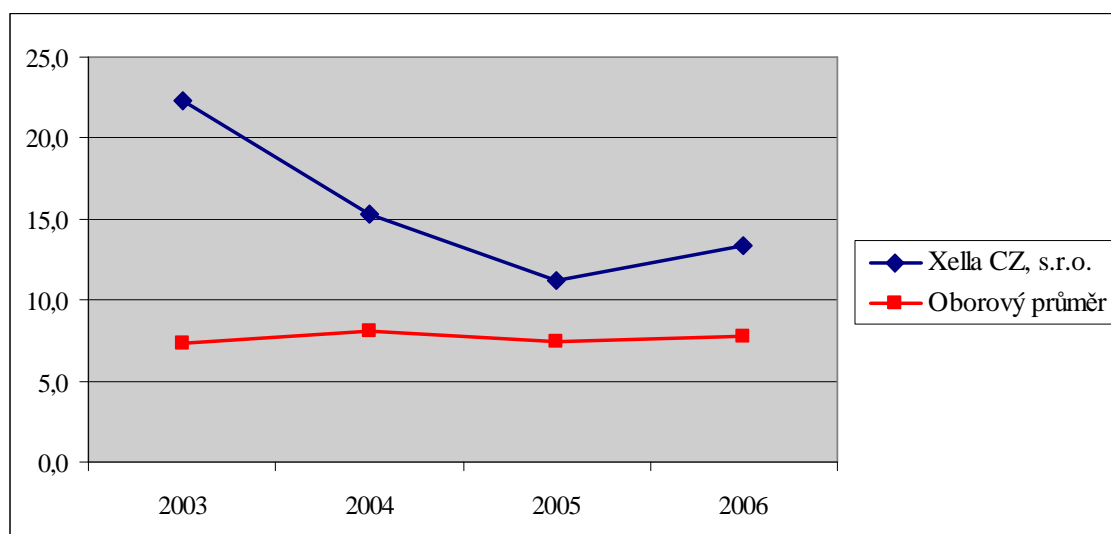
**Graf 8: Obrat zásob**



Zdroj: vlastní práce

Z grafu je patrný pokles hodnot tohoto ukazatele v prvních třech letech sledovaného období., kdy se zásoby nejprve obrátily 22krát, aby se postupně dostaly na 11 obrátek. Následuje růst na 13 obrátek v roce 2006. Pozitivní pro firmu jsou nízké náklady spojené se zásobováním a malé množství prostředků, jež jsou vázány v zásobách, na druhou stranu však nízký stav zásob může být hrozbou pro plynulost produkce. Klesající tendence byla zapříčiněna především postupně rostoucím stavem zásob, na jejichž růstu se nejvýrazněji podílely zásoby hotových výrobků.

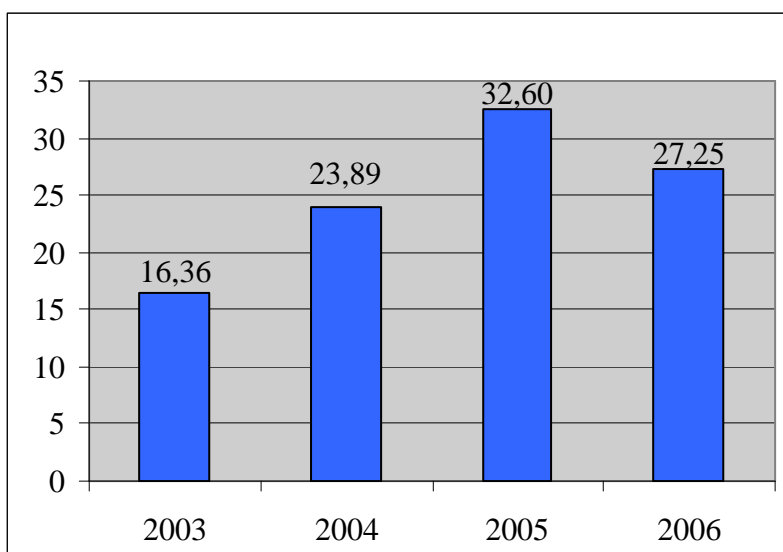
**Graf 9: Srovnání obratu zásob s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Z hlediska srovnání s oborovými průměry můžeme hodnotit obrat zásob sledované firmy jako dobrý, dosahuje totiž vyšších hodnot. Vysoká hodnota tohoto ukazatele přispívá k důvěře v ukazatele běžné likvidity.

**Graf 10: Doba obratu zásob (ve dnech)**

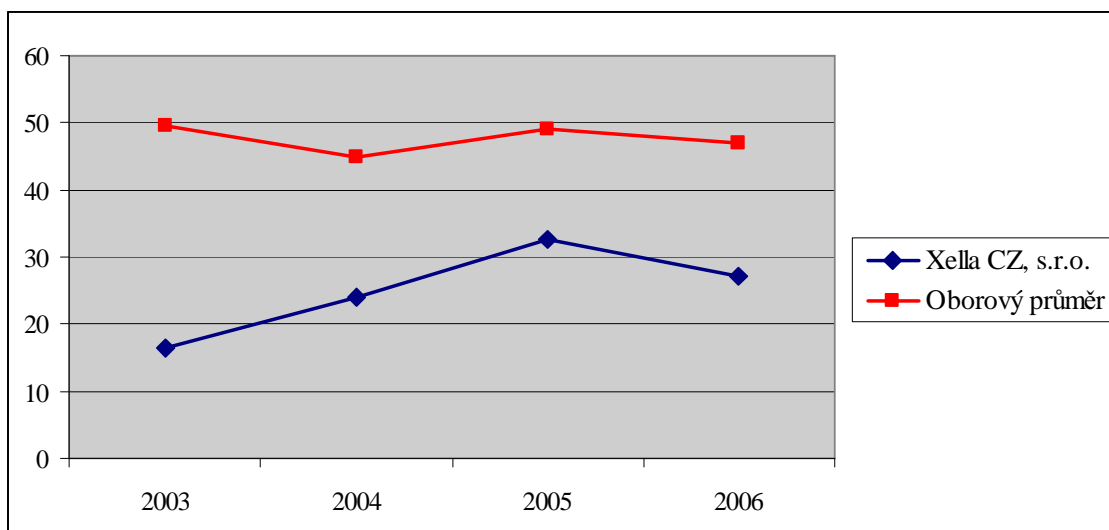


*Zdroj: vlastní práce*

Výše uvedený graf znázorňuje růst doby obratu zásob v prvních třech letech. Nejvyšší hodnota, tj. 33 obrátek, zachycená v roce 2005 byla způsobena zvýšením stavu skladu materiálu a hotových výrobků z důvodu očekávaných zakázek. V roce 2006 následoval mírný pokles, kdy se zásoby obrátily v tržbách 27krát, což je zhruba o 5 obrátek méně než v roce 2005. Pokles množství obrátek v roce 2006 byl zapříčiněn snížením zásob při současném zvýšení tržeb. Uvedený úbytek zásob byl způsoben nižším stavem zásob hotových výrobků na konci roku 2006. I přes mírný nárůst roku 2005 firma dosahuje poměrně pozitivních hodnot. Lze říci, že jsou zásoby vázány v podniku relativně krátkou dobu.

Obecně platí, že čím je vyšší obrat zásob a kratší doba obratu zásob, tím je situace lepší. Situace ve firmě Xella CZ, s.r.o. je s výjimkou roku 2003 bohužel opačná, postupně tak v posledních dvou letech převyšuje doba obratu zásob jejich obrat více než dvojnásobně. Předešlé tvrzení však neplatí, pokud zásoby zajišťují plynulost produkce a jsou zabezpečeny takové zásoby výrobků, které umožňují plynule reagovat na poptávku.

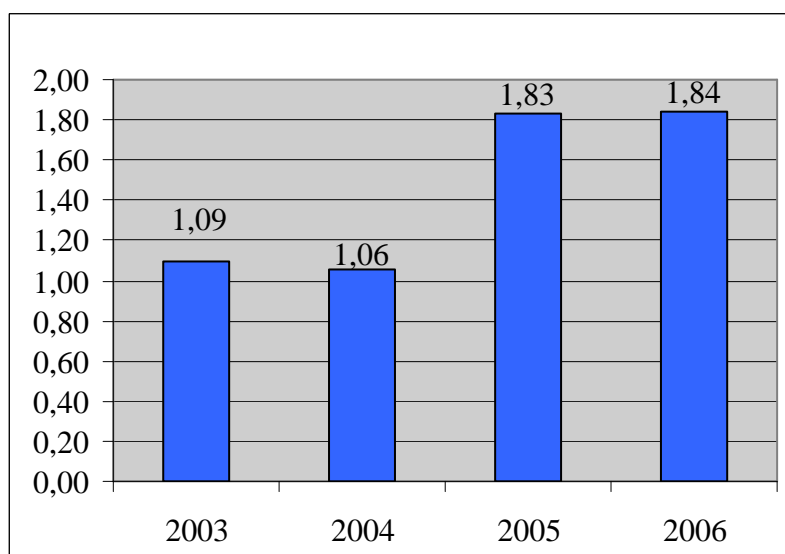
**Graf 11: Srovnání doby obratu zásob s oborovým průměrem**



*Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>*

Doba obratu zásob je ve srovnání s oborem podstatně nižší. Zatímco ve firmě Xella CZ byla zaznamenána nejvyšší hodnota 33, oborové průměry se pohybují kolem hodnoty 50. Dle uvedených skutečností můžeme konstatovat, že firma efektivně využívá zásob. Přebytná výše zásob by totiž znamenala umrtvení finančních prostředků a investici s nízkým výnosem.

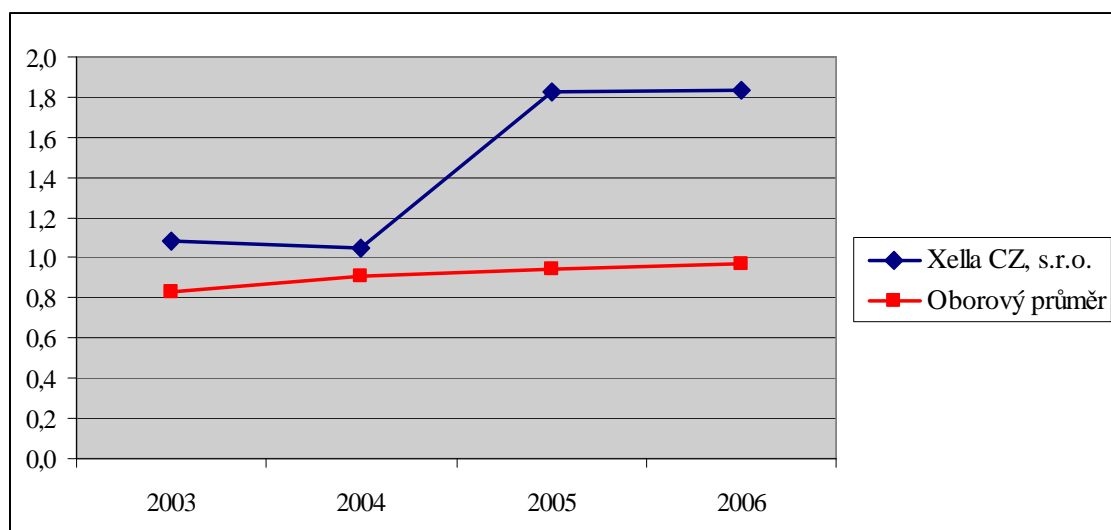
**Graf 12: Obrat celkových aktiv**



*Zdroj: vlastní práce*

Obrat celkových aktiv zaznamenal snad s výjimkou nepatrného poklesu v roce 2004 stálý růst. V roce 2005 došlo k výraznému zrychlení obratu, které bylo zapříčiněno značným snížením celkových aktiv téměř na polovinu hodnoty roku 2004. Rostoucí hodnota tohoto ukazatele značí zlepšující se využití majetku firmy.

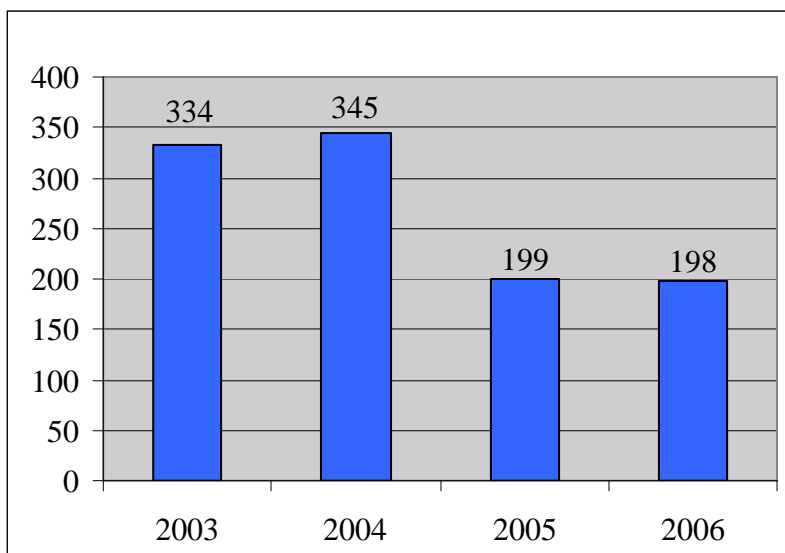
**Graf 13: Srovnání obratu celkových aktiv s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Uvedený ukazatel je v prvních dvou letech srovnatelný s oborovým průměrem. Ve zbytku sledovaného období však následuje silný odklon na téměř dvojnásobek hodnot oboru. V letech 2005 a 2006 tedy firma lépe využívá svých aktiv než je tomu v průměru u konkurence.

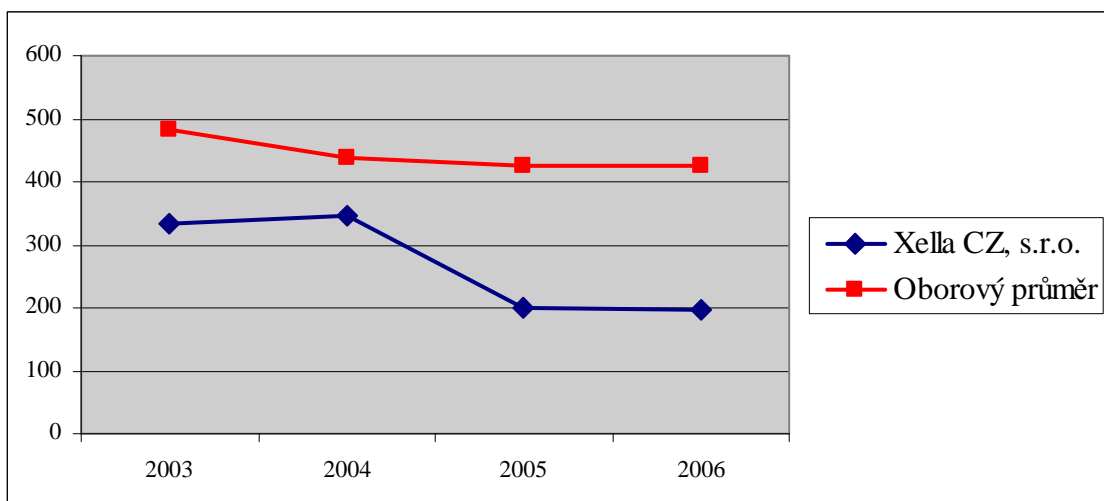
**Graf 14: Doba obratu celkových aktiv**



*Zdroj: vlastní práce*

V letech 2003 a 2004 ve firmě nebylo využívání majetku na dobré úrovni. Značných hodnot bylo dosaženo z důvodu existence vysokých pohledávek za ovládající a řídící osobou. V dalších letech se situace výrazně zlepšila, vzhledem k poklesu hodnot na téměř polovinu.

**Graf 15: Srovnání doby obratu celkových aktiv s oborovým průměrem**



*Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>*

Doba obratu aktiv vykazuje ve srovnání s oborovými hodnotami lepších hodnot, přičemž lze říci, že se vzhledem k trendu poklesu doby obratu aktiv postupně zlepšuje.

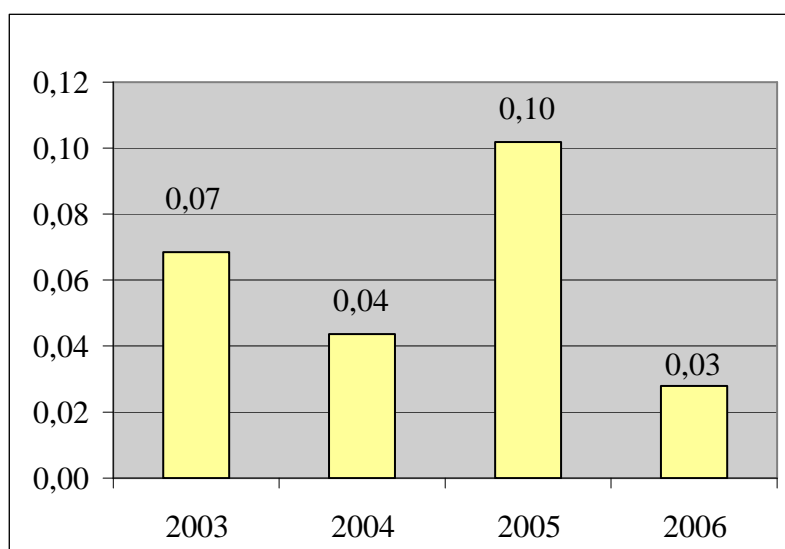


Zatímco v roce 2006 je průměrná oborová doba obratu 427 dnů, ve firmě Xella CZ, s.r.o. je hodnota o více než polovinu nižší, tj. 198 dnů.

#### 2.4.2 Ukazatele likvidity

Ukazatelé likvidity znázorňují poměr mezi tím, co je možné zaplatit a tím, co je nezbytné zaplatit. Níže uvedený graf znázorňuje okamžitou platební schopnost firmy, nazývanou rovněž solventnost.

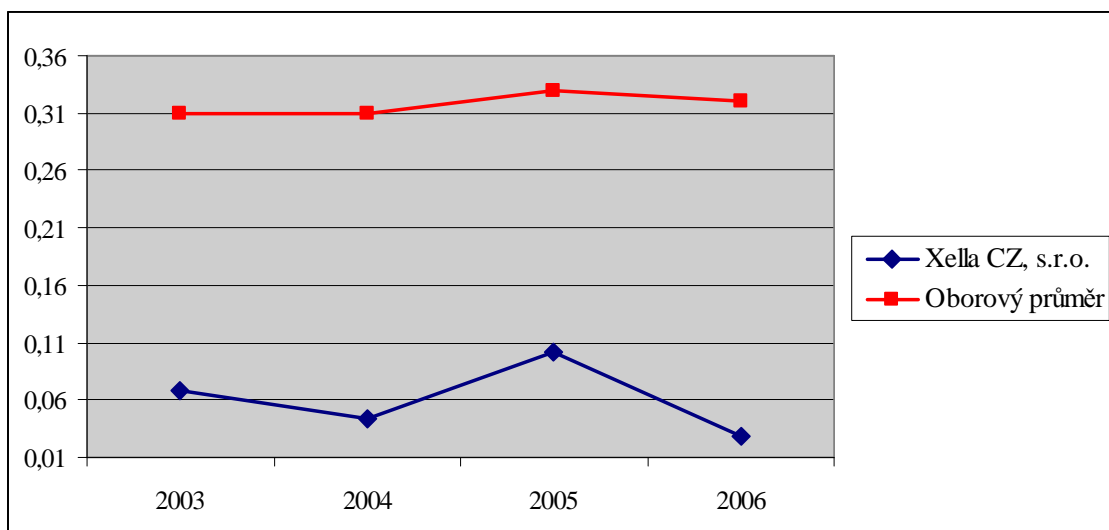
**Graf 16: Okamžitá likvidita**



*Zdroj: vlastní práce*

Hodnoty okamžité likvidity nedosáhly za celé období doporučené hodnoty 0,2, navíc jsou s výjimkou roku 2005 výrazně nižší. Výkyv v roce 2005 byl způsoben zejména více než dvojnásobným nárůstem prostředků na bankovních účtech. Nepříznivě na výši ukazatele působí růst krátkodobých závazků, které výrazně vzrostly zejména v roce 2006. Dalším faktorem je to, že výše finančního majetku, kterým firma disponuje je poměrně malá. Hodnocení okamžité likvidity je tedy negativní.

**Graf 17: Srovnání okamžité likvidity s oborovým průměrem**

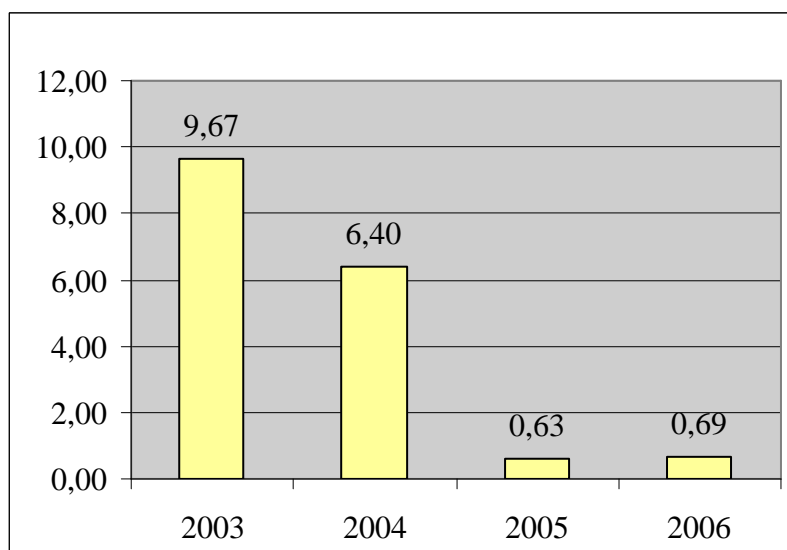


Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Okamžitá likvidita se pohybuje výrazně pod hodnotami, kterých je v průměru dosaženo v rámci oboru. Tyto hodnoty jsou navíc několikanásobně nižší. Zatímco hodnoty oborového průměru poměrně značně převyšují doporučenou hodnotu, u firmy Xella CZ je tomu jak už bylo výše uvedeno naopak.

Pohotová likvidita vyřazuje z oběžných aktiv zásoby, tedy nejméně likvidní část. Tím podává věřitelům kvalitnější informaci než likvidita běžná.

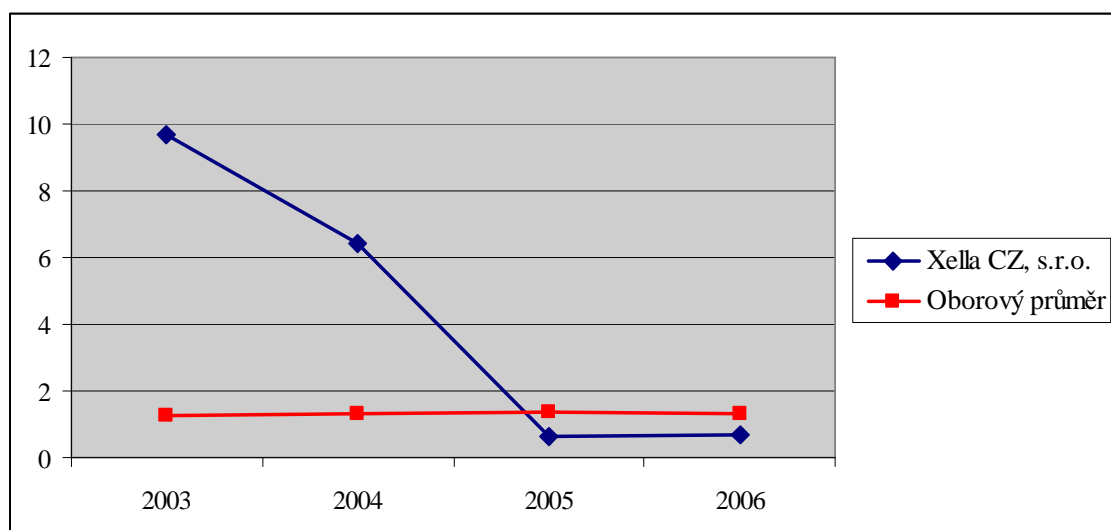
**Graf 18: Pohotová likvidita**



Zdroj: vlastní práce

Hodnoty let 2003 a 2004 značí schopnost podniku dostát svým závazkům. Předchozí tvrzení však neplatí v následujících letech, kdy došlo k poklesu hodnoty pod 1, toto zjištění je závažným nedostatkem. Důvodem pro vysoké hodnoty sledovaného ukazatele v prvních dvou letech byl značný nepoměr mezi výší oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Konkrétně je tento stav důsledkem již dříve zmiňovaných velmi vysokých pohledávek za ovládající a řídící osobu.

**Graf 19: Srovnání pohotové likvidity s oborovým průměrem**

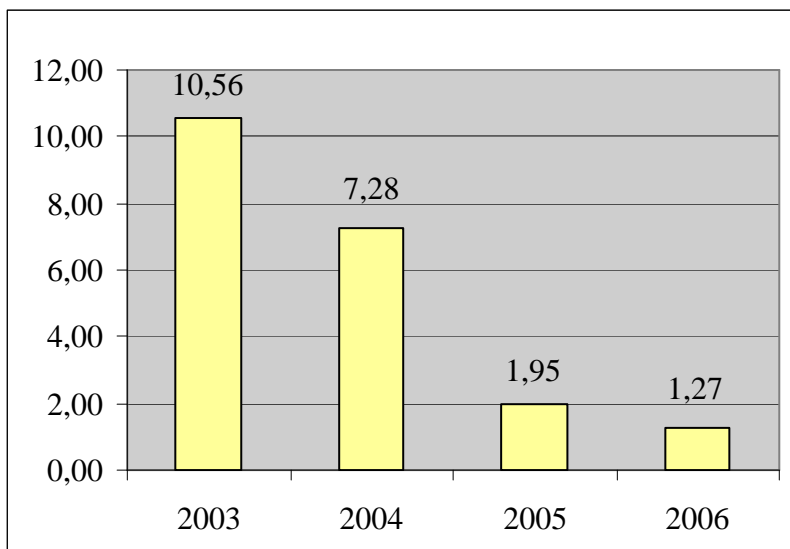


Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Ve vývoji pohotové likvidity můžeme při srovnání s oborem sledovat značné zhoršení, zatímco v roce 2003 a 2004 byla situace nadmíru uspokojivá, v posledních dvou sledovaných letech došlo k markantnímu propadu. V rámci oboru je doporučená hodnota soustavně překračována, poslední hodnoty vykázané firmou jsou však negativní.

Níže uvedený ukazatel běžné likvidity poskytuje věřitelům informaci o tom, jak jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku.

**Graf 20: Běžná likvidita**

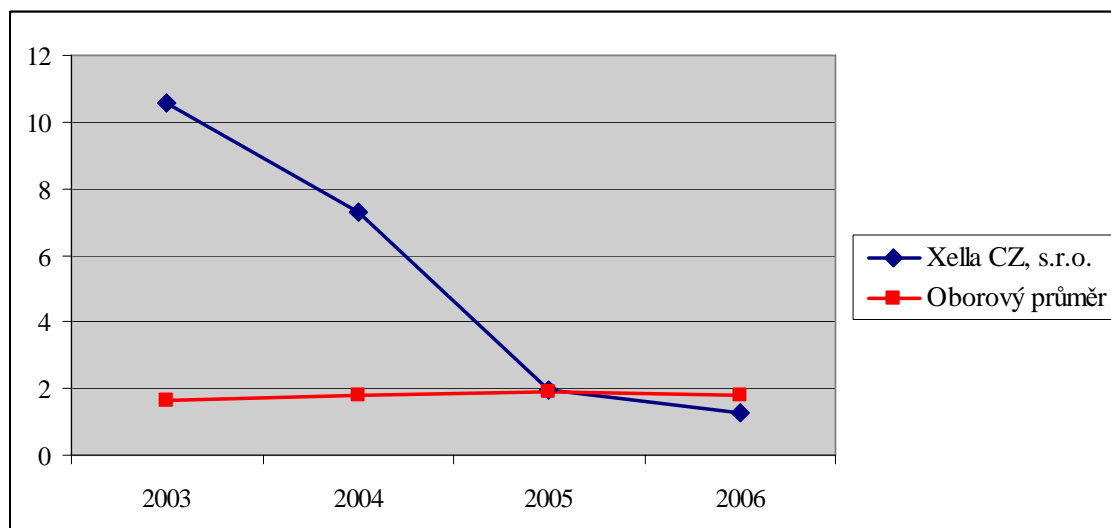


*Zdroj: vlastní práce*

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nepřihlíží ke složení oběžných aktiv z pohledu likvidnosti a zároveň nebere v potaz strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich doby splatnosti. Platí, že s vyšší hodnotou tohoto ukazatele roste pravděpodobnost zachování platební schopnosti firmy.

Stejně jako u pohotové likvidity, také zde hodnoty prvních dvou let značně převyšují doporučené hodnoty, přičemž důvody tohoto stavu jsou u obou ukazatelů stejné. Naproti tomu v roce 2005 bylo dosaženo uspokojivé hodnoty 1,95. V následujícím roce bylo dosaženo hodnoty 1,27, čímž byl splněn požadavek, aby hodnota nepoklesla pod 1.

**Graf 21: Srovnání běžné likvidity s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

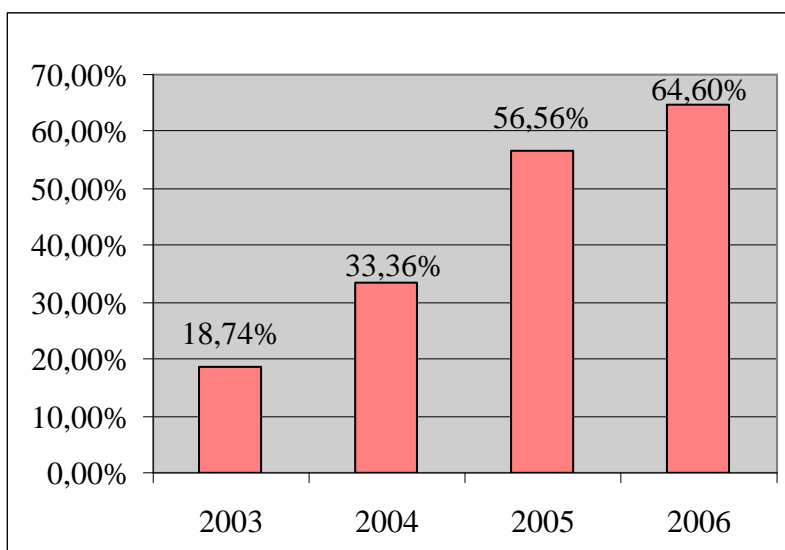
Ze srovnání běžné likvidity s oborovými průměry je evidentní výrazný propad následující po roce 2004. Zatímco v prvních dvou letech byly výsledky velmi příznivé, ve zbytku období tomu tak již nebylo. Dle získaných hodnot se firma v roce 2006 nepohybovala v intervalu optima, který je mezi 1,5 a 2,5 a zároveň nebyl splněn požadavek, že by oběžná aktiva měla být 2krát vyšší než krátkodobé závazky.

Celkově lze říci, že se likvidita sledované firmy jeví jako problematická, firma disponuje malým množstvím likvidních prostředků, likviditě by tedy měla věnovat zvýšenou pozornost. Kladně však působí skutečnost, že firma po celé hodnocené období splácela všechny závazky včas a hodnota jejích závazků po lhůtě splatnosti byla nulová.

### **2.4.3 Ukazatele rentability**

Dle výsledků ukazatelů rentability hodnotíme efektivnost činnosti firmy. Dochází zde k poměrování zisku z podnikatelské činnosti se zdroji podniku, nezbytnými k jeho dosažení.

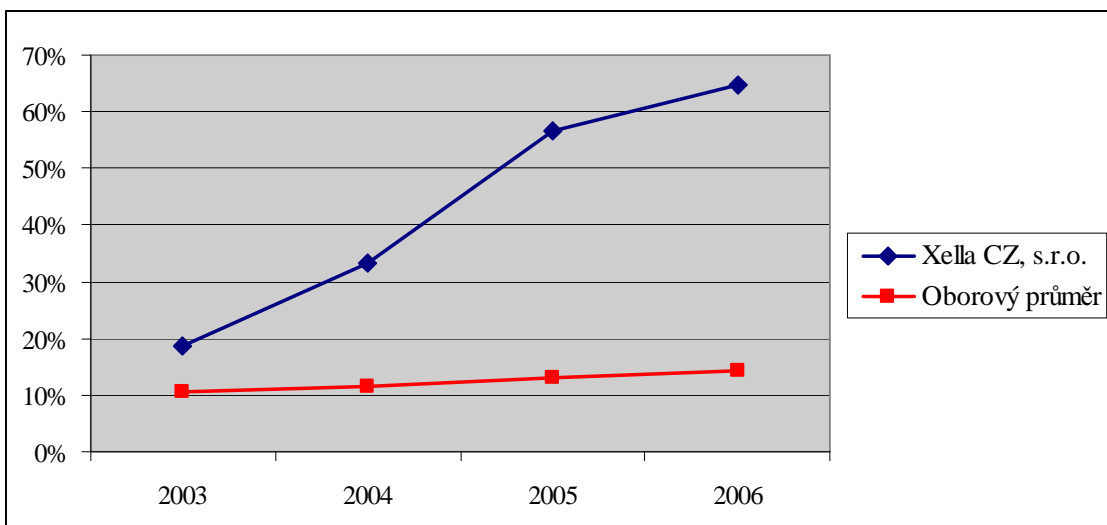
**Graf 22: Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**



*Zdroj: vlastní práce*

Výše uvedený graf zaznamenává trvalý nárůst rentability vlastního kapitálu z 18,74 % roku 2003 na 64,60 % v roce 2006. V prvních třech letech docházelo ke značným meziročním nárůstům. Ten byl v letech 2003 a 2004 způsoben dosažením vysokého čistého zisku. V roce 2005 byl naopak dosažen zisk nižší než v předchozím roce, přesto byla rentabilita vlastního kapitálu v porovnání s předcházejícím rokem téměř dvojnásobná. Příčinou tohoto stavu bylo snížení podílu vlastního kapitálu o téměř 50 %. Zjištěné výsledky rentability jsou tedy velmi příznivé.

**Graf 23: Srovnání rentability vlastního kapitálu s oborovým průměrem**

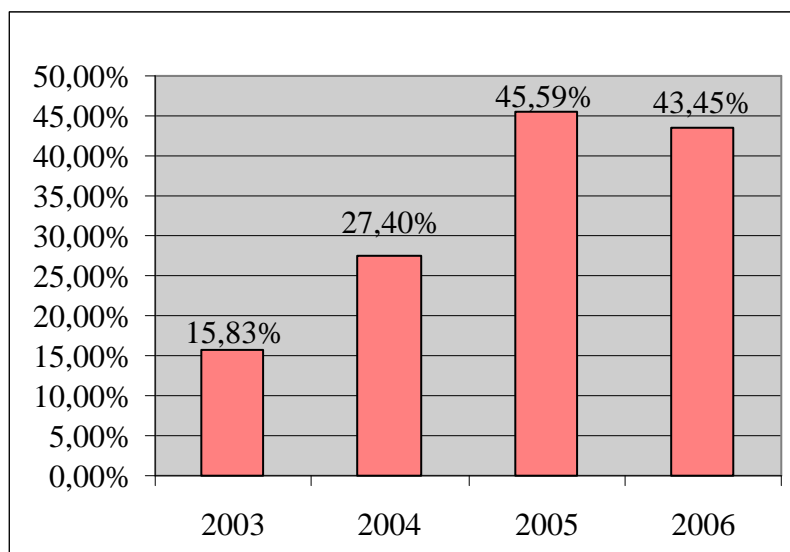


*Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>*

Rentabilita vlastního kapitálu narozdíl od oborového průměru značně roste, také v tomto směru je hodnocení firmy velmi pozitivní. Vysoké hodnoty značí, že firma je schopna efektivně využívat cizí zdroje.

Rentabilita vložených aktiv bývá pokládána za nejdůležitější měřítko rentability, vzhledem k tomu, že nebere v potaz to, z jakých zdrojů jsou financovány.

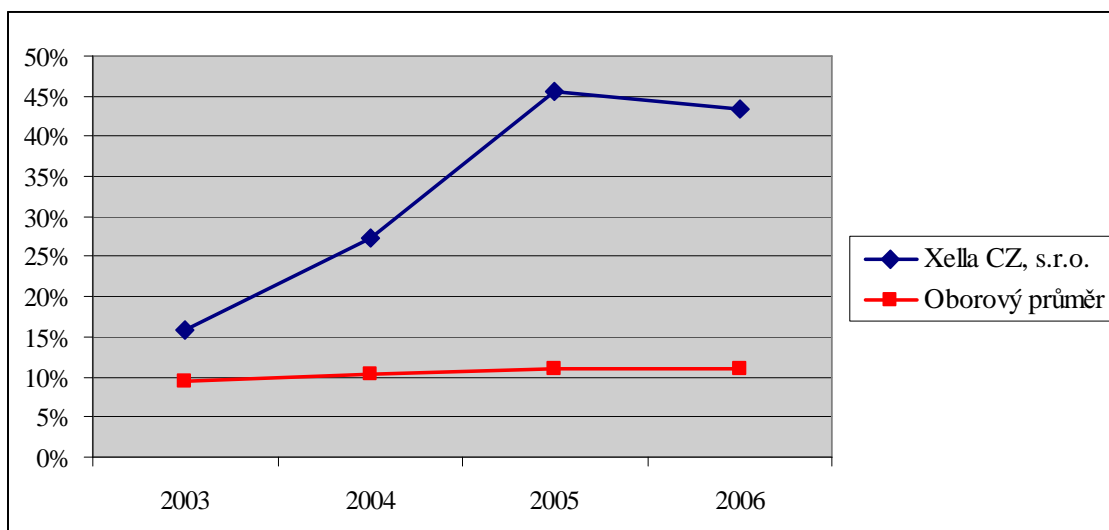
**Graf 24: Rentabilita celkových aktiv (ROA)**



*Zdroj: vlastní práce*

Výsledky uvedené v grafu značí postupný růst rentability celkových aktiv, pouze v posledním roce došlo k mírnému poklesu. Ukazatel ROA vykazuje v celém sledovaném období nižších hodnot než ROE. Větší míra zisku na jednotku vlastního kapitálu (ROE) než míra zisku na jednotku celkového kapitálu (ROA) vypovídá o tom, že na sebe cizí kapitál vydělal a zároveň přispěl ke zvýšení hodnoty vlastního kapitálu.

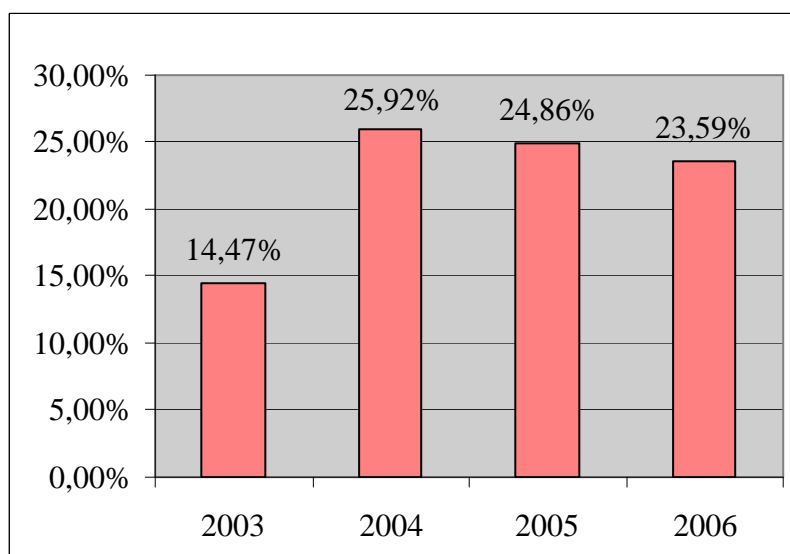
**Graf 25: Srovnání rentability celkových aktiv s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Ze výše uvedeného grafu je zřejmý výrazný odklon od oborových průměrů rentability celkových aktiv. Zatímco hodnoty oborového průměru jsou takřka neměnné, ve firmě Xella CZ dochází od roku 2004 ke strmému růstu této rentability, která je postupně vyšší téměř čtyřnásobně. V tomto směru lze tedy sledovaný ukazatel hodnotit jako velmi dobrý.

**Graf 26: Rentabilita tržeb (ROS)**

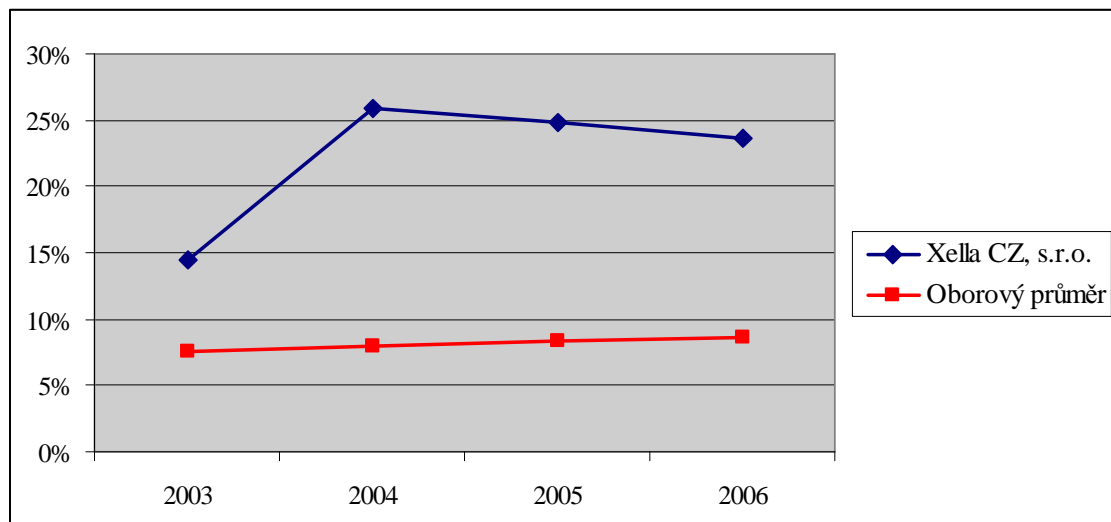


Zdroj: vlastní práce



U rentability tržeb došlo k nárůstu pouze v roce 2004, v následujících letech začaly hodnoty pozvolna klesat. Důvodem nárůstu byl téměř dvojnásobný zisk. Pokles ukazatele v roce 2006 byl zapříčiněn rychlejším tempem růstu tržeb než zisku.

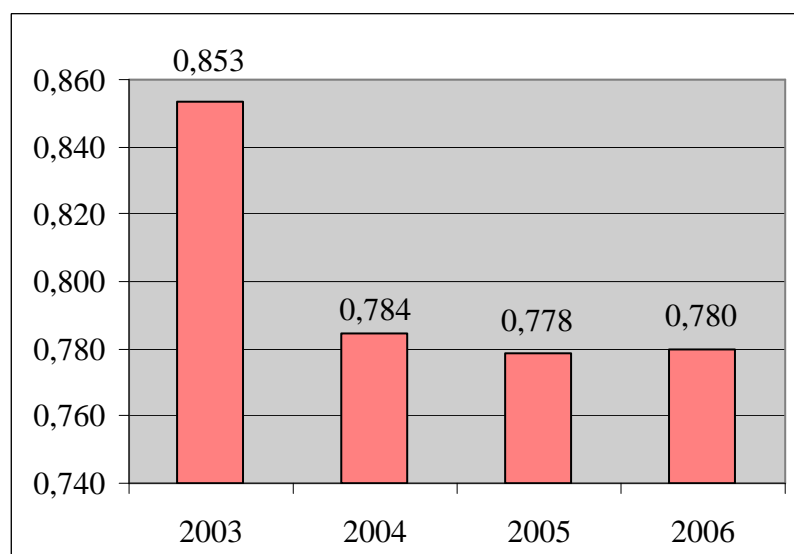
**Graf 27: Srovnání rentability tržeb s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Ze znázorněného srovnání, je opět patrné, že rentabilita tržeb firmy Xella CZ je několikanásobně větší než vykazuje průměr oboru. Rozdíl je však patrný v tendenci vývoje tohoto ukazatele, zatímco u sledované firmy pozorujeme pozvolný pokles, v rámci oboru naopak dochází k postupnému nárůstu.

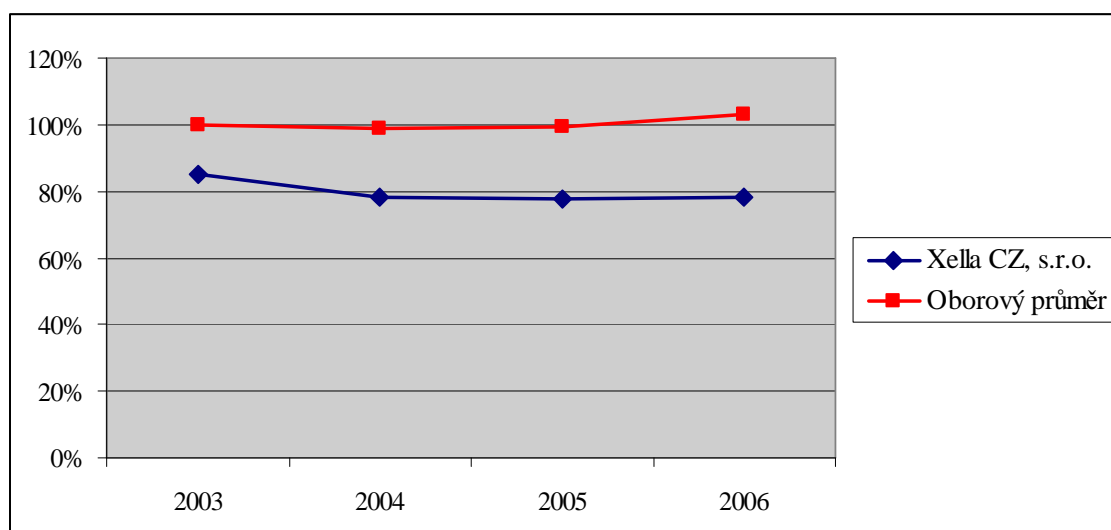
**Graf 28: Nákladovost**



*Zdroj: vlastní práce*

V grafu nákladovosti je zaznamenán klesající vývoj, který byl výraznější v roce 2004. V dalších letech se pak výsledky pohybují kolem hodnoty 0,78. Tento ukazatel souvisí s ukazatelem rentabilita tržeb, jejíž případné zvýšení či snížení vyvolá opačnou reakci u nákladovosti.

**Graf 29: Srovnání nákladovosti s oborovým průměrem**



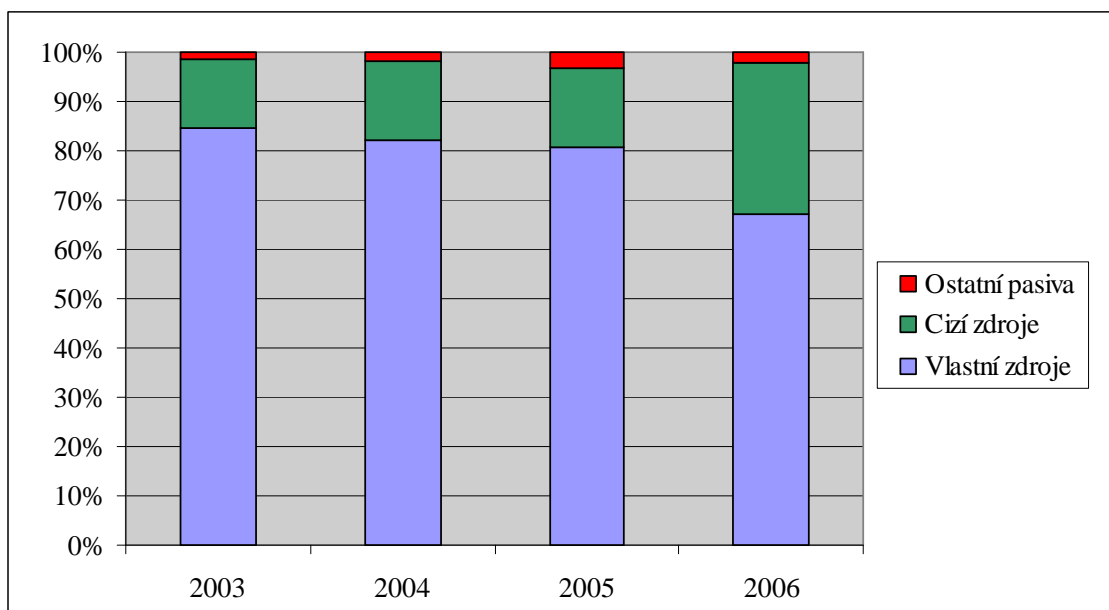
*Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>*

Hodnoty nákladovosti jsou ve srovnání s oborovým průměrem nižší, jejich vývoj v průběhu sledovaného období je v podstatě identický. Celkové hodnocení nákladovosti plynoucí ze srovnání je kladné.

#### **2.4.4 Ukazatele zadluženosti**

Níže uvedený graf informuje o struktuře financování firmy Xella CZ, s.r.o. v průběhu sledovaného období.

**Graf 30: Struktura financování**

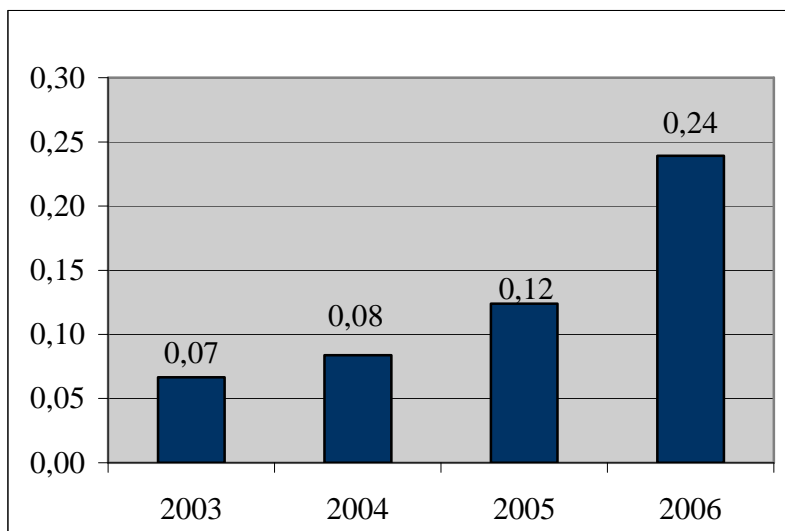


*Zdroj: vlastní práce*

Z grafu je zřejmá výrazná převaha vlastních zdrojů na financování firmy, jejichž podíl se v prvních třech letech pohybuje kolem 80 %. Průběžně lze sledovat jejich klesající tendenci, přičemž k největšímu poklesu došlo v roce 2006, kdy se využití snížilo o 14 %. Naproti tomu u cizích zdrojů byly zjištěny postupně rostoucí hodnoty. Nejvyššího podílu dosáhly v roce 2006, kdy tvořily 31 % celkových zdrojů, což představuje meziroční nárůst na dvojnásobek. Podíl ostatních pasiv je zanedbatelný, jejich využití se pohybuje v rozpětí od 1% do 3 %.

Následuje popis zadluženosti firmy s cílem posoudit, zda je přiměřeně financována z vlastních či cizích zdrojů.

**Graf 31: Celková zadluženost**

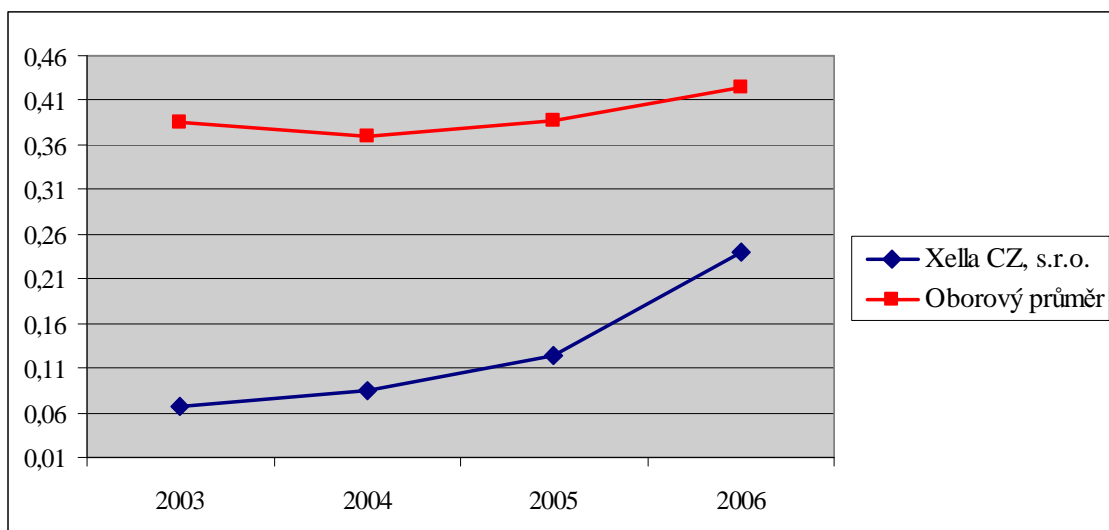


*Zdroj: vlastní práce*

Výše uvedený graf informuje o rostoucí tendenci celkové zadluženosti firmy, čímž došlo ke zvýšení věřitelského rizika z původní hodnoty 0,07 na konečných 0,24, tedy více než trojnásobek. S rostoucím podílem vlastního kapitálu roste bezpečnostní polštář bránící ztrátám věřitelů, z čehož plyne jejich preference nízkých hodnot ukazatele.

Doporučeno hodnotou je v tomto případě nepřekročení hodnoty 0,6, což firma splnila. Zároveň však dochází k jejímu růstu, což snižuje stabilitu podniku. Do roku 2004 byla celková aktiva z více než 80 % pokryta vlastními zdroji. Na růstu ukazatele se podílí zvyšující se krátkodobé závazky, vlivem jejichž výraznému nárůstu se celková zadluženost dostala až na hodnotu 0,24.

**Graf 32: Srovnání celkové zadluženosti s oborovým průměrem**

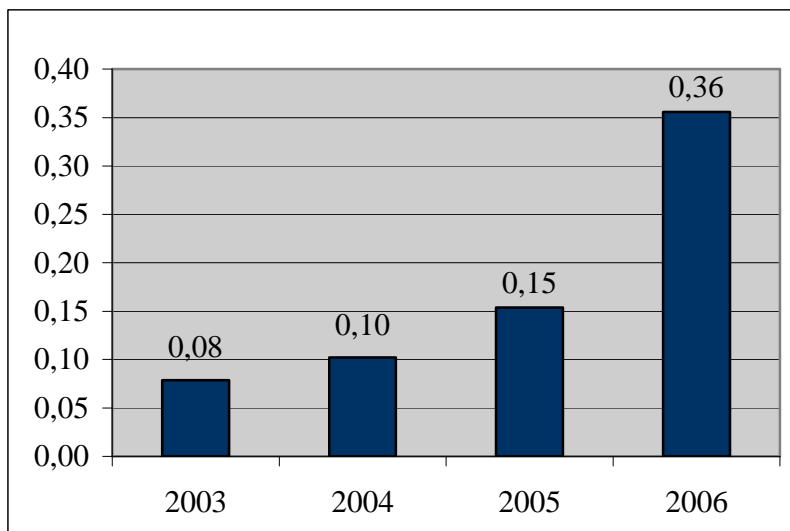


Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Celková zadluženost firmy Xella CZ je podstatně nižší než je tomu u oborového průměru. Shodným rysem je rostoucí tendence tohoto ukazatele. Ve sledované firmě tvoří bankovní úvěry pouze asi 15 % cizích zdrojů, naproti tomu oborový průměr se pohybuje ve více než dvojnásobných hodnotách. Oproti průměru firma také nevykazuje dlouhodobé závazky, které v rámci oboru představují zhruba 20 % cizích zdrojů. Více než bankovních úvěrů využívá firma k financování své činnosti krátkodobých závazků.

Koeficient zadluženosti má shodnou vypovídací schopnost jako výše uvedená celková zadluženost. Velikost obou ukazatelů roste se zvyšováním finančních závazků podniku.

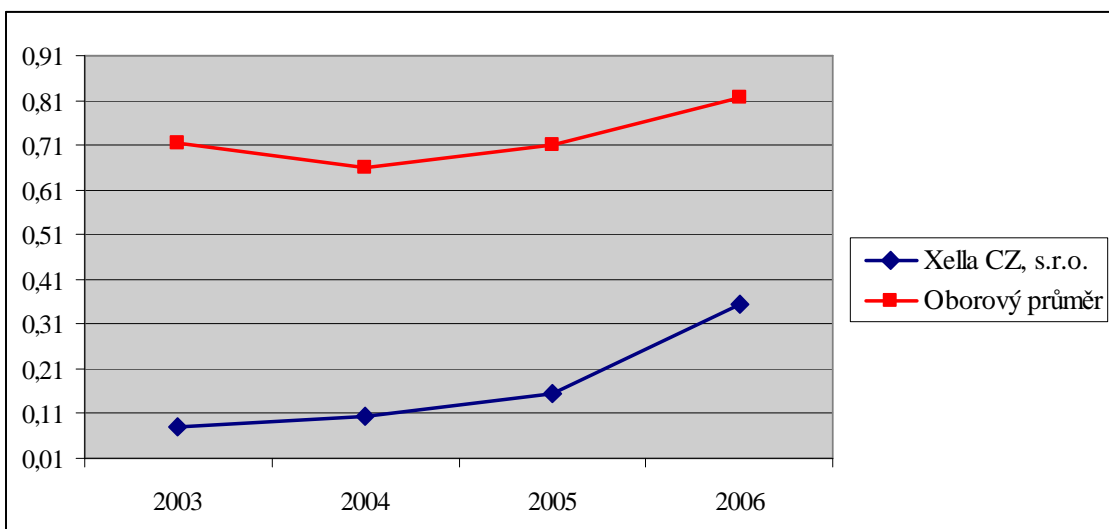
**Graf 33: Koeficient zadluženosti**



*Zdroj: vlastní práce*

Hodnota ukazatele se dle získaných údajů nedostala přes hranici 1, vlastní zdroje tedy převyšují cizí. Pozitivní je přesto rostoucí tendence, která vypovídá o zvyšování použití cizích zdrojů, což snižuje finanční stabilitu, ale zároveň zvyšuje výnosy podniku. Jedou z příčin může být i neexistence dlouhodobých závazků.

**Graf 34: Srovnání koeficientu zadluženosti s oborovým průměrem**

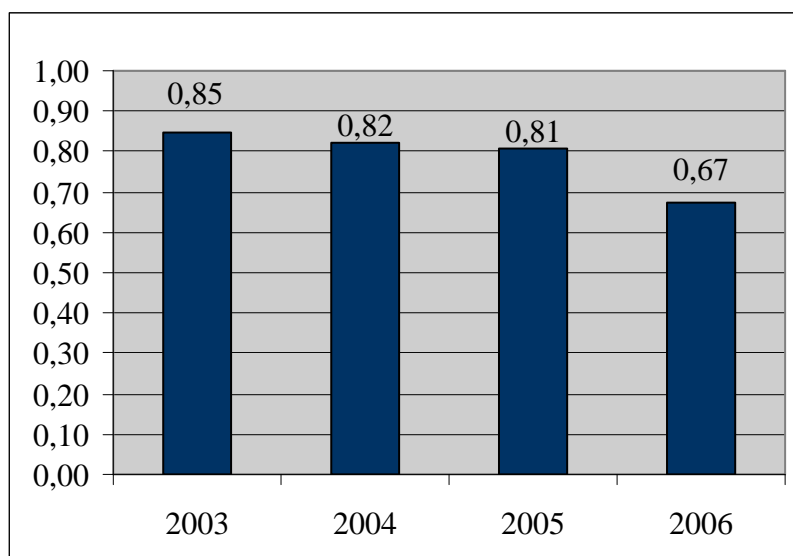


*Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>*

Vývoj koeficientu zadluženosti je stejně jako u oboru rostoucí, zároveň nebyla shodně překročena hodnota 1, která jak již bylo uvedeno značí větší míru vlastních zdrojů než cizích.

Finanční nezávislost je spolu s ukazateli solventnosti pokládána ze nejdůležitější při hodnocení finanční situace firmy.

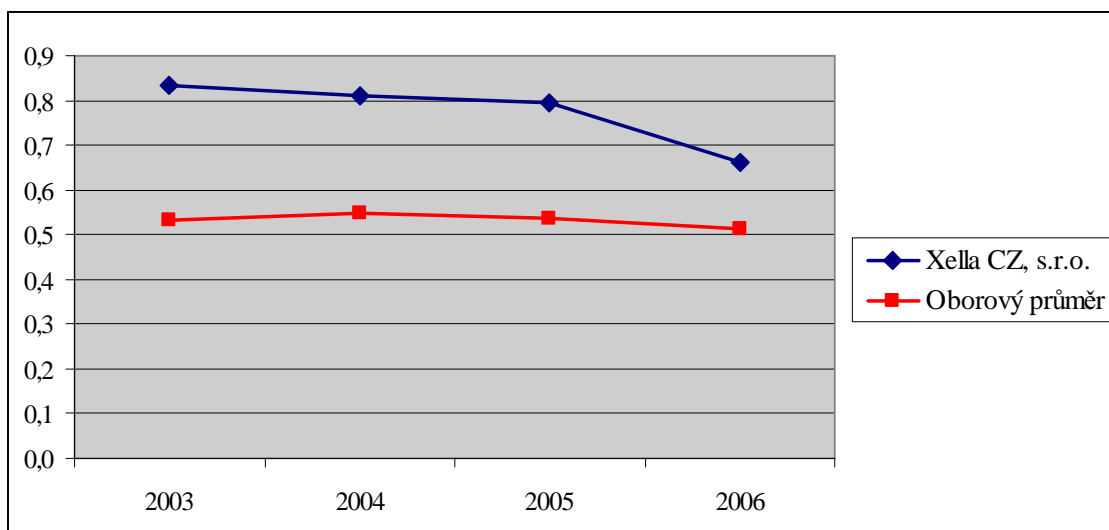
**Graf 35: Finanční nezávislost**



*Zdroj: vlastní práce*

Ve sledovaném období byl zjištěn klesající vývoj finanční nezávislosti. Z počáteční hodnoty 0,85 se ukazatel dostal na 0,67 roku 2006. Pokles hodnot upozorňuje na zhoršující se možnosti financování. Přesto lze tvrdit, že finanční nezávislost je díky vysokým hodnotám na velmi dobré úrovni. Požadavek, že by vlastní kapitál měl tvořit 30 % resp. více než 50 % celkových pasiv a krýt 2/3 dlouhodobého majetku byl splněn.

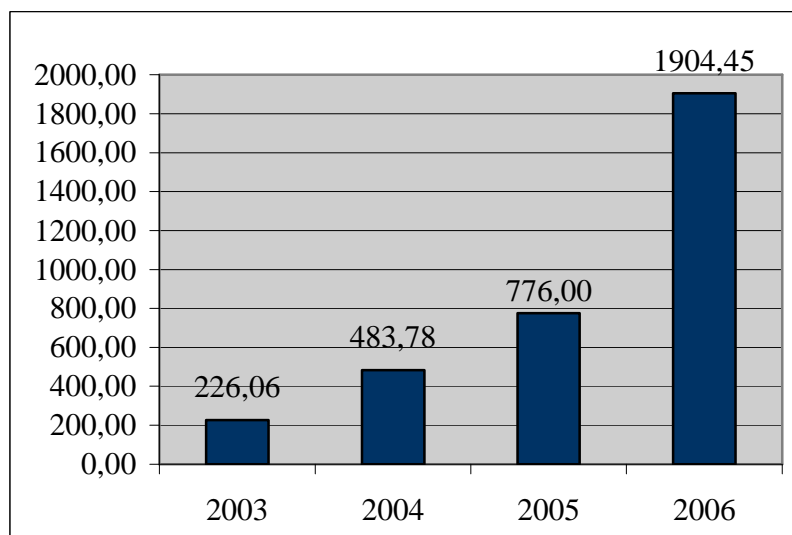
**Graf 36: Srovnání finanční nezávislosti s oborovým průměrem**



Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Ve srovnání finanční nezávislosti jsou hodnoty firmy Xella CZ vyšší než je tomu u oborových průměrů. V obou případech dochází ve sledovaném období k postupnému poklesu. Také v oborovém průměru tvoří vlastní kapitál více než požadovaných 50 % celkových pasiv.

**Graf 37: Úrokové krytí**



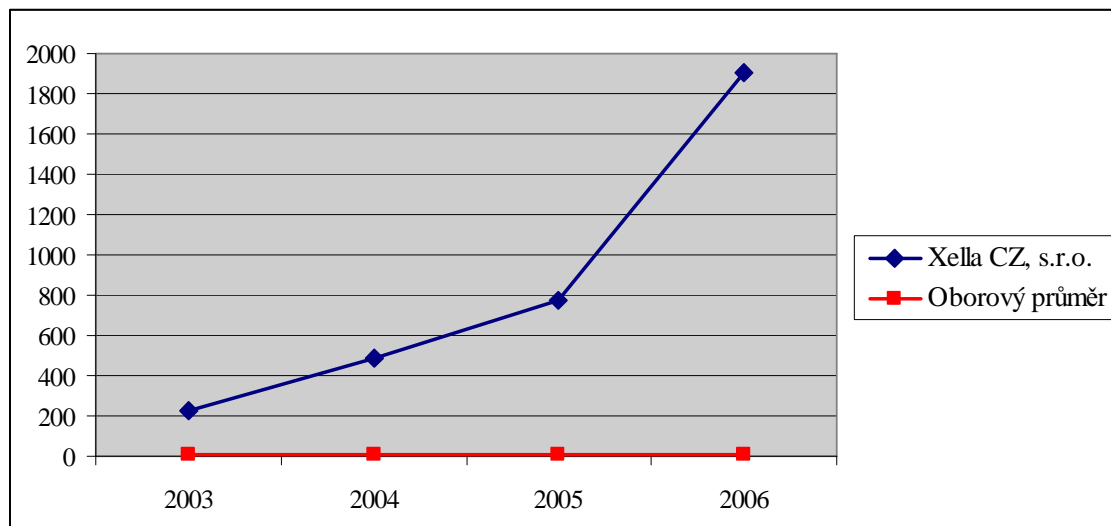
Zdroj: vlastní práce

Úrokové krytí zaznamenalo v hodnoceném období velmi výrazný růst. Příčinou je zvyšující se hospodářský výsledek a naopak klesající nákladové úroky. Díky nejnižším



zjištěným nákladovým úrokům v roce 2006, při současném rostoucím hospodářském výsledku se hodnota úrokového krytí zvýšila oproti předchozímu roku více než dvojnásobně. I tento ukazatel tedy dosahuje velmi dobrých hodnot.

**Graf 38: Srovnání úrokového krytí s oborovým průměrem**

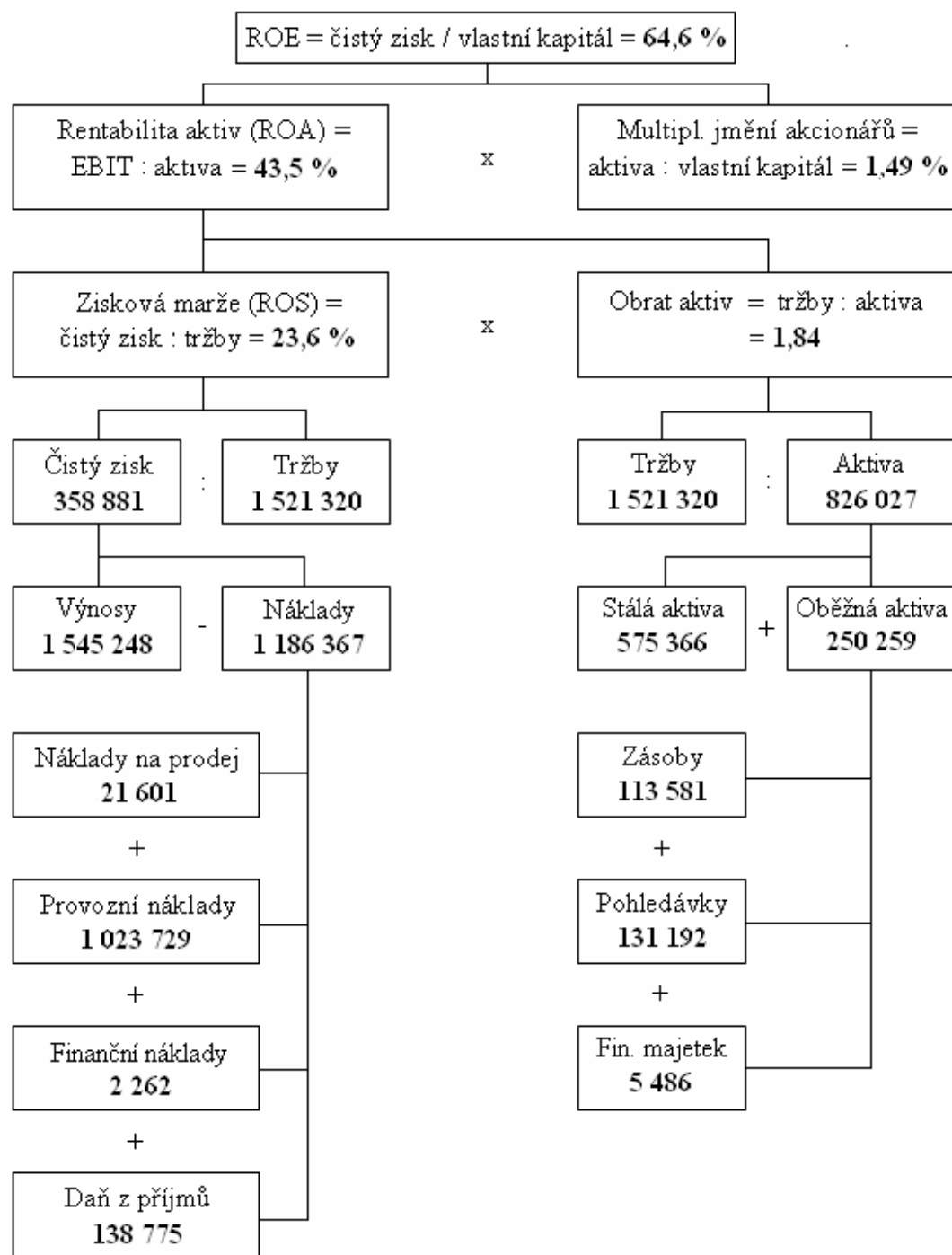


Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

V případě firmy Xella CZ převyšuje zisk značnou měrou placené úroky. Důvodem je nízký podíl bankovních úvěrů na financování. Zdánlivě nízké hodnoty zjištěné v oboru splňují požadavek krytí úroků ziskem 3krát až 6krát. Jak v hodnotách sledované firmy, tak v oborových průměrech dochází k nárůstu.

## 2.5 Analýza soustav ukazatelů

Obrázek 2: Du Pontův diagram



Zdroj: vlastní práce

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, lze dle Du Pont diagramu rozložit ukazatel ROE na součin tří poměrových ukazatelů. V roce 2003 vypadá rozklad následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{T} * \frac{T}{CA} * \frac{CA}{VK} = 18,74 \% = 14,47 \% * 1,09 * 1,18$$

V roce 2003 firma vydělala na jednotku tržeb 0,1447 Kč, přičemž aktiva se obrátily 1,09krát.

V následujícím roce byla hodnota ROE 33,36 %, oproti roku 2003 tedy došlo k téměř dvojnásobnému nárůstu. Následuje rozklad roku 2004:

$$33,36 \% = 25,92 \% * 1,06 * 1,22$$

Na základě výše uvedeného rozkladu je zřejmé, že na růstu se podílela zvýšená rentabilita tržeb a rostoucí míra zadluženosti. Na druhou stranu negativně zde zapůsobil klesající obrat aktiv.

Níže je uveden rozklad pro rok 2005:

$$56,56 \% = 24,86 \% * 1,83 * 1,24$$

Dle rozkladu byl opět zaznamenán nárůst ROE na 55,56 %, což znamená meziroční nárůst o téměř 60 %. Příčinou byl zvýšený obrat aktiv a míra zadluženosti, naopak k poklesu o 1,06 došlo u rentability tržeb.

$$64,60 \% = 23,59 \% * 1,84 * 1,49$$

Jak můžeme vidět ve výše uvedeném rozkladu, také v roce 2006 došlo ke zvýšení hodnoty ROE, konkrétně zhruba o 8 %. Důvody tohoto stavu byly stejné jako v minulém roce, a sice zvýšený obrat aktiv a míra zadluženosti. Pokračuje trend

klesající rentability tržeb. V případě, že by podnik k financování využil pouze vlastní zdroje, byla by hodnota ukazatele ROE 43,5 %.

### **Quick test**

Ukazatele, které jsou obsaženy v quick testu mají vysokou vypovídací schopnost. Hodnocení vychází z hodnotící stupnice, která je uvedena v teoretické části.

**Tabulka 10: Quick test**

	2003		2004		2005		2006	
	Hodnota	Z	Hodnota	Z	Hodnota	Z	Hodnota	Z
Koeficient samofinancování	0,85	1	0,82	1	0,81	1	0,67	1
CF v % tržeb	0,16	1	0,27	1	0,27	1	0,25	1
ROA	0,16	1	0,27	1	0,46	1	0,43	1
Doba splácení dluhu	0,37	1	0,28	1	0,23	1	0,51	1
<b>Výsledné hodnocení</b>	<b>1</b>		<b>1</b>		<b>1</b>		<b>1</b>	

*Zdroj: vlastní práce*

Zjištěné výsledky jsou nadmíru příznivé, všech obdobích bylo zaznamenáno hodnocení velmi dobrý. Výsledky koeficientu samofinancování však mají klesající tendenci, což bylo způsobeno výrazným poklesem, ke kterému došlo jak u vlastního kapitálu, tak u celkových aktiv.

### **Altmanovo Z-skóre**

Firma Xella CZ, s.r.o. neobchoduje s akciemi, proto jsem využil diskriminační funkci pro ostatní firmy.

**Tabulka 11: Altmanovo Z-skóre**

	2003	2004	2005	2006
A = ČPK / CA	0,53	0,49	0,12	0,06
B = Nerozdělený zisk / CA	0,10	0,36	0,00	0,00
C = EBIT / CA	0,24	0,37	0,62	0,60

D = Základní kapitál / celkové závazky	8,56	1,95	2,41	0,51
E = Tržby / CA	1,09	1,06	1,83	1,84
<b>Z - skóre</b>	<b>5,88</b>	<b>3,69</b>	<b>4,85</b>	<b>3,97</b>

*Zdroj: vlastní práce*

Všechny vypočítané hodnoty převyšují hranici 2,9, což je označováno jako uspokojivé. Finanční situace firmy je tedy velmi dobrá, podnik se pohybuje v pásmu prosperity.

### **Index IN95**

Níže uvedené hodnoty výrazně překračují hranici 2, která značí firmy s dobrým zdravím. Firmu Xella CZ, s.r.o. lze označit jako značně prosperující. Hodnoty indexu IN95 mají ve sledovaném období rostoucí tendenci, zmiňovaná prosperita se tedy postupně významně zvyšuje.

**Tabulka 12: Index IN95**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
A = CA / cizí kapitál	1,41	1,24	1,24	0,65
B = EBIT / nákladové úroky	24,56	53,93	86,51	210,55
C = EBIT / CA	1,24	1,97	3,26	3,18
D = Tržby / CA	0,60	0,58	1,01	1,01
E = OA / KZ	1,33	0,91	0,20	0,13
F = Závazky po lhůtě splat. / tržby	0,09	0,08	0,00	0,00
<b>IN 95</b>	<b>29,06</b>	<b>58,55</b>	<b>92,21</b>	<b>215,52</b>

*Zdroj: vlastní práce*

Výsledky Indexu IN99 mají s výjimkou roku 2006 rostoucí tendenci. Zatímco v roce 2003 se firma ocitla v šedé zóně, ve všech následujících letech již byly zjištěné hodnoty velmi dobré a podnik vytvářel hodnotu pro vlastníka.

**Tabulka 13: Index IN99**

	2003	2004	2005	2006
$A = CA / \text{cizí kapitál}$	-0,12	-0,11	-0,11	-0,06
$C = \text{EBIT} / CA$	1,07	1,71	2,83	2,76
$D = \text{Tržby} / CA$	0,53	0,51	0,88	0,89
$E = OA / KZ$	0,20	0,14	0,03	0,02
<b>IN 99</b>	<b>1,68</b>	<b>2,25</b>	<b>3,63</b>	<b>3,60</b>

*Zdroj: vlastní práce*

### **3. Zhodnocení finanční situace a návrhy řešení**

#### **3.1 Likvidita a rozdílové ukazatele**

Firmu Xella CZ, s.r.o. lze na základě provedených analýz považovat za úspěšnou. Za hlavní problém ve financování firmy však považují její likviditu. Podnik dosahuje nižších než doporučených hodnot v ukazatelích okamžité, pohotové i běžné likvidity. Odchyluje se také od průměrných hodnot vykazovaných oborem, ve kterém působí. Tento odklon je nejvýraznější u likvidity prvního stupně. Negativní je rovněž klesající tendence jednotlivých likvidit, zatímco v oboru jsou hodnoty v průběhu sledovaného období poměrně vyrovnané.

Vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy má značný vliv na platební schopnost firmy. Relativně-volný kapitál umožňuje podniku pokračovat v jeho činnosti i tehdy, pokud by musel v případě neočekávané události vynaložit větší množství finančních prostředků.

Firma se vydala cestou jednoznačného a trvalého oddlužení (především postupnou eliminací cizích zdrojů), což lze pozorovat u všech ukazatelů zadluženosti. Financování firmy můžeme označit jako konzervativní.

Stav rozdílových ukazatelů není rovněž optimální, jejich hodnoty mají silně klesající tendenci. Výše ČPK zaznamenala značný propad, když v roce 2003 představoval 53% celkových aktiv, zatímco v roce 2006 to bylo pouze 6 %. Čistý pracovní kapitál by se měl zhruba rovnat hodnotě zásob. Ve firmě Xella CZ, s.r.o. jsou tyto hodnoty značně odlišné, v roce 2003 je ČPK oproti zásobám desetinásobný, naopak v roce 2006 tvoří ČPK polovinu výše zásob.

Řešením zmíněného problému s likviditou a rozdílovými ukazateli je tedy dle mého názoru zvýšení objemu finančního majetku. Vzhledem k odvodům tržeb mateřské společnosti z bankovních účtů firmy během roku by měla být stanovena minimální výše jejich zůstatků. Konkrétně navrhuji zůstatek ve výši 50 mil. Kč. Zároveň doporučuji

stanovení minimálního zůstatku hotovostního prostředků, tedy pokladny ve výši 10 mil. Kč.

Dalším návrhem je prodloužení doby splatnosti závazků, tj. doby od vzniku závazku do okamžiku jeho úhrady. Nákup na obchodní úvěr totiž umožňuje podniku získat disponibilní peněžní prostředky. Jak jsem zmínil v teoretické části, obvyklá smluvní doba splatnosti pohledávek je 7 dnů, zatímco u doby splatnosti závazků je to zpravidla 14 dnů.

Tato doba je z hlediska využitelnosti zmiňovaného obchodního úvěru velmi malá. Proto navrhuji prodloužit dobu splatnosti závazků na 60 dnů, což je délka, která je plně v souladu s oborovým průměrem. Volné peněžní prostředky pak může firma investovat například do termínovaných vkladů.

### **3.2 Optimalizace zásob**

Jak již bylo uvedeno v části věnované finanční analýze firmy, nepříznivě mezi ukazateli aktivity působí vyšší doba obratu než obrat zásob, optimální poměr je opačný. Pro zlepšení tohoto stavu navrhuji zefektivnit v podniku systém zásobování. K jeho zlepšení by mělo přispět zmenšení objemu jednotlivých dodávek při současném růstu jejich četnosti.

Firma Xella CZ, s.r.o. se jak již bylo uvedeno zabývá zejména výrobou a prodejem svých výrobků. Výše jejich zásob v průběhu let poměrně kolísá, což je dáno odlišným vývojem tržeb ve sledovaném období.

Jak jsem zjistil, podnik v současné době nevyužívá žádnou z metod moderního řízení zásob. Proto jsem pro jejich optimalizaci zvolil řízení metodou „just in time“ (JIT). Tato metoda představuje nejznámější logistickou technologii. Její podstatu tvoří uspokojení poptávky po určitém materiálu či hotového výrobku dodáváním „právě v čas“, tj. v přesně sjednaných termínech na základě potřeb odběratele. Využívá velké frekvence dodávek. Ideální prostředí pro JIT je tam, kde jsou minimální náklady na změny,



relativně stabilní poptávka a odběratel má poměrně významné postavení na trhu. Tyto podmínky firma Xella CZ, s.r.o. splňuje.

V současné době existují ve firmě v podstatě tři druhy nakupovaných zásob. První a zároveň největší skupinu tvoří materiál, resp. suroviny sloužící k výrobě a přípravě na expedici stavebního materiálu, patří mezi ně zejména:

- cement
- vápno
- písek
- sádrovec
- hliník
- ocel
- antikoroziční ochrana
- olej do forem
- mlecí tělesa
- folie
- palety

První čtyři uvedené suroviny řadíme mezi strategické a jsou dodávány do závodu 2x týdně pomocí kamionové dopravy, avšak v množství jež převyšuje reálné denní potřeby. Následkem těchto skutečností dochází k nárůstu stavu skladu jmenovaných surovin, což zvyšuje náklady firmy.

Ostatní suroviny jsou nakupovány v malém množství z důvodu častých výkyvů jejich nákupních cen. V níže uvedené tabulce uvádím návrh řešení tohoto stavu, pro srovnání jsem znázornil i současný stav. Návrh spočívá v dodávkách tohoto materiálu 3x týdně, přičemž hodnoty těchto dodávek vycházejí z reálných spotřeb.

**Tabulka 14: Srovnání dodávek materiálu s odlišnou četností**

Materiál	Cena (Kč/t)	Skutečnost		Návrh		Roční úspora (Kč)
		Měsíční dodávka (t)	Měsíční spotřeba (Kč)	Měsíční dodávka (t)	Měsíční spotřeba (Kč)	
Cement	1 964	3 000	5 892 000	2 938	5 769 446	1 470 643
Vápno	2 148	1 320	2 835 360	1 224	2 629 152	2 474 496
Písek	172	8 400	1 444 800	8 078	1 389 485	663 782
Sádrovec	458	960	439 680	734	336 355	1 239 898
<b>Celkem</b>		<b>13 680</b>	<b>10 611 840</b>	<b>12 974</b>	<b>10 124 438</b>	<b>5 848 819</b>

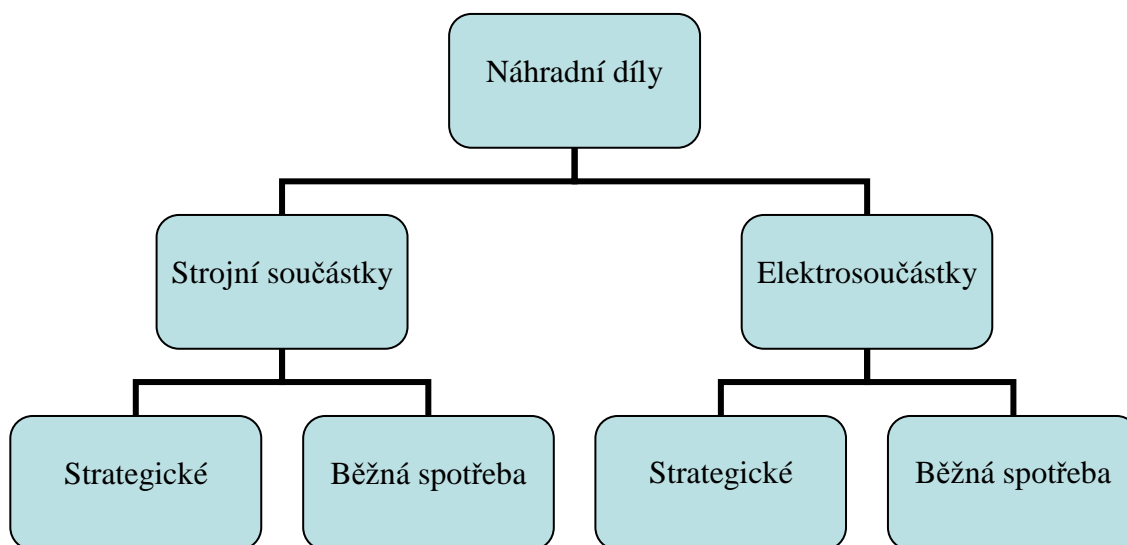
*Zdroj: vlastní práce*

Druhou skupinou zásob je zboží, které tvoří především malty, omítky a nářadí. Podíl zboží na celkových zásobách je velmi malý, ve sledovaném období se pohyboval od pěti do konečných dvou procent. Význam zboží spočívá především ve zvyšování zájmu potenciálních zákazníků, kdy v průběhu roku probíhají různé akce, v rámci nichž je zboží přikládáno k prodáváním výrobkům za zvýhodněnou cenu.

Také zde není stav optimální, kdy je zboží v průběhu roku mnohdy zbytečně na skladě, přičemž dochází i k jeho častému znehodnocení. Navrhuji proto systém dodávek zboží regulovat na základě informací o připravovaných akcích poskytnutých oddělením odbytu.

Poslední skupinu zásob představují náhradní díly. Tyto zásoby jsou v podstatě dvojího druhu. Prvním jsou náhradní díly v podobě strojních součástí, druhým typem jsou součástky pro potřebu elektroúdržby. Dle mého názoru by byla vhodná podrobnější klasifikace náhradních dílů. Zjistil jsem totiž, že jsou v nich často vázány neúměrně vysoké prostředky, přičemž jejichž využitelnost je často velmi nízká. Proto navrhuji vytvoření klasifikace strojních a elektrosoučástí dle následujícího schématu:

**Obrázek 3: Klasifikace náhradních dílů**



*Zdroj: vlastní práce*

Firma by měla usilovat o nalezení dodavatelů strategických náhradních dílů, kteří budou smluvně zavázáni k bezprostřední dodávce těchto součástek, v případě nutnosti. Podnik pak nebude nucen tyto nákladné komponenty držet skladem a nebude v nich již mít vázané značné množství prostředků.

Pro úspěšnou aplikaci řízení zásob pomocí JIT tedy musí být ve firmě Xella CZ, s.r.o. splněny dvě hlavní podmínky:

1. musí dojít ke změně ve vztazích ke dodavatelům firmy, tzn. že dodavatel musí být schopen garantovat žádanou kvalitu dodávaného materiálu a zboží, poskytuje firmě informace důležité pro plánování a že při dodávkách vytváří takové manipulační jednotky, které budou hladce procházet všemi místy manipulačních operací v navazujícím toku.
2. doprava musí být svěřena odpovědnému a kvalitnímu dopravci. Zároveň je třeba dbát na to, že spolehlivost a přesnost přepravy je považována za důležitější než její rychlost.

Na základě těchto dvou podmínek doporučuji provést revizi smluv s dodavateli a přepravci a případné nedostatky řešit výběrovým řízením s cílem nalézt obchodní partnery, kteří budou schopni tyto požadavky splnit.

.

## **Závěr**

Cílem této práce bylo za pomoci finanční analýzy formulovat ve Firmě Xella CZ, s.r.o. návrhy a doporučení, které zajistí růst ekonomické efektivnosti a nalézt slabiny v jejím hospodaření.

V teoretické části jsem formuloval finanční analýzu, postupy a zdroje, ze kterých čerpá. Vzhledem k rozsáhlosti uvedené problematiky jsem se následně zaměřil na nejdůležitější metody a ukazatele, které používá.

Praktickou část jsem nejprve věnoval seznámení s následně hodnocenou firmou Xella CZ, s.r.o. Posléze jsem na uvedenou firmu aplikoval nejdůležitější metody finanční analýzy, přičemž největší prostor je věnován elementárním metodám. Zjistil jsem, že převážná většina ukazatelů se vyvíjí správným směrem. Velmi dobré hodnoty vykazují ukazatele rentability, zadluženosti a většina ukazatelů aktivity. Pozitivním zjištěním je také to, že u těchto ukazatelů firma dosahuje lepších výsledků než je tomu v oboru, v němž vyvíjí svou činnost.

Nepříznivé výsledky byly zaznamenány především u ukazatelů likvidity, které shodně vykazují hodnoty nižší než je doporučený stav, a zároveň nedosahují ani průměrných hodnot odvětví. Oblast likvidity se tak jeví jako největší problém ve sledovaném podniku. V rámci aktivity nepříznivě působí doba obratu a obrat zásob. Zde se jako neoptimální jeví jejich vzájemný poměr, který vyznívá ve prospěch doby obratu. I přesto však stejně jako ostatní ukazatele aktivity dosahují lepších hodnot než je tomu v rámci odvětví.

Další část této práce byla věnována definování návrhů ke zlepšení stávající situace firmy, což v podstatě představuje výše uvedený cíl celé práce. V zájmu zlepšení okamžité likvidity by měl být zvýšen stav finančního majetku, konkrétně bankovních účtů a pokladny. Dalším návrhem je prodloužení doby splatnosti závazků. K odstranění nedostatků u uvedených ukazatelů aktivity bych firmě doporučil zdokonalit řízení zásob, mělo by dojít k redukci objemu dodávek při současném růstu jejich četnosti. Pro tyto účely jsem k optimalizaci zásob zvolil aplikaci modelu „just in time.“

## Seznam použitých zdrojů

- [1] KONEČNÝ, M.: Finanční analýza a plánování. 10. vydání: Brno, Zdeněk Novotný, 2005. 83 s. ISBN 80-7355-033-4.
- [2] NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [3] MAŘÍK, M.: Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích. 2. vydání: Praha, Vysoká škola ekonomická, 1996. 219 s. ISBN 80-7079-487-9.
- [4] GRUNWALD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. 1.vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [5] DOUCHA, R. Finanční analýza podniku : praktické aplikace. 1. vyd. Praha:VOX, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
- [6] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. 2. vydání: Praha, Management Press, 1995. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [7] PAULAT, V. J.: Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1. vydání: Praha: Profess Consulting, 1999. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [8] DELATTRE, E.; přeložila Eva Vergeinerová. Nové finanční nástroje. 1.vyd. Praha : HZ Editio, 2000. 111 s. ISBN 80-86009-30-0.
- [9] GRÜNWALD, R. HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1999. 197 s. ISBN 80-7079-587-5.
- [10] VALACH J. a kol., Finanční řízení podniku. Praha: Ekopress, s.r.o., 2. rozšířené vydání 1999. ISBN 80-861119-21-1.
- [11] SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera, 1. vydání, Praha, Computer Press, 1999, 195 s. ISBN 80-7226-140-1.

[12] TOMANEK, G., HOFMAN, J.: Moderní řízení nákupu podniku, 1. vydání, Praha, Management Press, 1999. 276 s. ISBN 80-85943-73-5.

[13] URL: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

[14] URL: <http://www.mpo.cz/dokument2863.html>

[15] URL: <http://www.mpo.cz/dokument2934.html>

[16] URL: <http://www.mpo.cz/dokument9159.html>

[17] URL: <http://www.mpo.cz/dokument19696.html>

## **Seznam použitých zkratek a symbolů**

EBIT - Zisk před nákladovými úroky a daněmi

EBT - Zisk před zdaněním

EAT - Zisk po zdanění

ČPK - Čistý pracovní kapitál

ČPP - Čisté pohotové prostředky

ČPPF - Čistý peněžně pohledávkový fond

ROA - Rentabilita celkových aktiv

ROE - Rentabilita vlastního kapitálu

ROS - Rentabilita tržeb

CF - Cash flow

VK - Vlastní kapitál

CA - Celková aktiva

KZ – Krátkodobé závazky

OKEČ - Odvětvová klasifikace ekonomických činností

JIT – Just in time

## Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha firmy Xella CZ, s.r.o. v letech 2003 - 2006

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty firmy Xella CZ, s.r.o. v letech 2003 - 2006

## Přílohy

### Příloha 1:

#### **Rozvaha za sledované období ( v tis. Kč )**

XELLA CZ, s. r. o.

Označení	TEXT	řá- dek	Účetní období ( Netto )			
			2003	2004	2005	2006
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1</b>	<b>1 305 313</b>	<b>1 428 054</b>	<b>781 351</b>	<b>826 027</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný vl. kapitál</b>	<b>2</b>				
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>3</b>	<b>542 439</b>	<b>613 435</b>	<b>590 668</b>	<b>575 366</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>4</b>	<b>1 726</b>	<b>11 459</b>	<b>13 572</b>	<b>8 816</b>
<b>I. 1.</b>	<b>Zřizovací výdaje</b>	<b>5</b>				
<b>2.</b>	<b>Nehmotné výsledky výzkum. a vývoje</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3.</b>	<b>Software</b>	<b>7</b>	<b>1 726</b>	<b>1 335</b>	<b>13 572</b>	<b>8 070</b>
<b>4.</b>	<b>Ocenitelná práva</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5.</b>	<b>Jiný dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>6.</b>	<b>Nedokončený dl. nehmotný majetek</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>10 124</b>	<b>0</b>	<b>746</b>
<b>7.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na DNM</b>	<b>11</b>				
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>12</b>	<b>540 713</b>	<b>601 976</b>	<b>577 096</b>	<b>566 550</b>
<b>B. II. 1.</b>	<b>Pozemky</b>	<b>13</b>	<b>5 627</b>	<b>5 627</b>	<b>5 675</b>	<b>5 775</b>
<b>2.</b>	<b>Stavby</b>	<b>14</b>	<b>256 028</b>	<b>274 192</b>	<b>256 379</b>	<b>263 186</b>
<b>3.</b>	<b>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</b>	<b>15</b>	<b>238 358</b>	<b>288 304</b>	<b>258 434</b>	<b>248 078</b>
<b>4.</b>	<b>Pěstitelské celky trvalých porostů</b>	<b>16</b>				
<b>5.</b>	<b>Základní stádo a tažná zvířata</b>	<b>17</b>				
<b>6.</b>	<b>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>18</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>
<b>7.</b>	<b>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>19</b>	<b>764</b>	<b>473</b>	<b>22 779</b>	<b>24 298</b>
<b>8.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na DHM</b>	<b>20</b>	<b>2 474</b>	<b>0</b>	<b>4 533</b>	<b>0</b>
<b>9.</b>	<b>Opravná položka k nabytému majetku</b>	<b>21</b>	<b>37 275</b>	<b>33 193</b>	<b>29 109</b>	<b>25 026</b>
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B. III. 1.</b>	<b>Podílové cenné papíry a vklady v podni- cích s rozhodujícím vlivem</b>	<b>23</b>				
<b>2.</b>	<b>Podílové cenné papíry a vklady v podni- cích s podstatným vlivem</b>	<b>24</b>				
<b>3.</b>	<b>Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady</b>	<b>25</b>				
<b>4.</b>	<b>Půjčky podnikům ve skupině</b>	<b>26</b>				
<b>5.</b>	<b>Jiný finanční majetek</b>	<b>27</b>				
<b>6.</b>	<b>Nedokončený dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>28</b>				
<b>7.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. majetek</b>	<b>29</b>				
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>30</b>	<b>762 532</b>	<b>812 378</b>	<b>189 199</b>	<b>250 259</b>



C. I.	Zásoby	31	64 029	98 829	127 937	113 581
C. I. 1.	Materiál	32	31 678	31 893	43 061	40 344
2.	Nedokončená výroba a polotovary	33	572	666	167	1 167
3.	Výrobky	34	28 717	63 542	82 531	70 177
4.	Zvřřata	35				
5.	Zboží	36	3 062	2 728	2 178	1 893
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	37				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	38	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodního styku	39				
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružením	40				
3.	Pohledávky v podnicích s rozhod. vlivem	41				
4.	Pohledávky v podnicích s podstat. vlivem	42				
5.	Jiné pohledávky	43				
6.	Odložená daňová pohledávka	43b				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	44	693 553	708 687	51 384	131 192
C. III. 1.	Pohledávky z obchodního styku	45	69 256	25 869	25 095	13 827
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	46	600 619	665 255	12 976	101 855
3.	Sociální zabezpečení	47				
4.	Stát - daňové pohledávky	48	0	5 806	60	2 005
6.	Pohledávky v podnicích s rozhod. vlivem	49				
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	50	12 680	2 297	4 218	4 809
8.	Jiné pohledávky	51	10 998	9 460	9 035	8 696
C. IV.	Finanční majetek	52	4 950	4 862	9 878	5 486
C. IV. 1.	Peníze	53	61	18	7	1
2.	Účty v bankách	54	4 889	4 844	9 871	5 485
3.	Krátkodobý finanční majetek	55				
4.	Nedokončený krátkodobý majetek	56				
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	57	342	2 241	1 484	402
D. I.	Časové rozlišení	58	342	2 241	1 484	402
D. I. 1.	Náklady příštích období	59	339	2 182	1 484	402
2.	Příjmy příštích období	60	3	59		
3.	Kursově rozdíly aktivní	60b				
D. II.	Dohadné účty aktivní	61				
	Kontrolní číslo		5 221 252	5 712 216	3 125 404	3 304 108

Označení		řá- dek	Účetní období			
			2003	2004	2005	2006
a	b	c	1	2	3	4
	PASIVA CELKEM	62	1 305 313	1 428 054	781 351	826 027
A.	Vlastní kapitál	63	1 103 163	1 173 035	629 712	555 581
A. I.	Základní kapitál	64	741 839	233 610	233 610	100 000
A. I. 1.	Základní kapitál	65	741 839	233 610	233 610	233 610
2.	Vlastní akcie	66				
	Změna základního kapitálu	67				-133 610
A. II.	Kapitálové fondy	68	5 616	5 616	5 616	61 893
A. II. 1.	Emisní ážio	69				
2.	Ostatní kapitálové fondy	70	5 616	5 616	5 616	61 893
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	71				
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	72				
A. III.	Fondy ze zisku	73	23 973	34 307	34 307	34 807
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	74	23 973	34 307	34 307	34 307
2.	Nedělitelný fond	75				
3.	Statutární a ostatní fondy	76	0		0	500

A. IV.	Výsledek z hospodaření z minulých let	77	125 051	508 229	0	0
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	78	125 051	508 229		
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	79				
A. V.	Výsledek hospodaření (+/-)	80	206 684	391 273	356 179	358 881
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>81</b>	<b>185 638</b>	<b>230 341</b>	<b>126 094</b>	<b>252 593</b>
B. I.	Rezervy	82	98 972	110 613	29 234	54 993
B. I. 1.	Rezervy zákonné	83	67 462	59 413		
2.	Rezerva na kursové ztráty	84				
3.	Ostatní rezervy	85	30 830	38 904	7 330	20 102
4.	Odložený daňový závazek (pohledávka)	86	680	12 296	21 904	34 891
B. II.	Dlouhodobé závazky	87	0	0	0	0
B. II. 1.	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	88				
2.	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	89				
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	90				
4.	Emitované dluhopisy	91				
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	92				
6.	Jiné dlouhodobé závazky	93				
B. III.	Krátkodobé závazky	94	57 280	89 228	96 860	197 600
B. III. 1.	Závazky z obchodního styku	95	31 521	58 946	18 545	41 703
2.	Závazky ke společníkům a sdružením	96			0	133 610
3.	Závazky k zaměstnancům	97	5 552	6 030	6 431	6 299
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	98	2 993	3 268	3 449	3 650
5.	Stát - daňové závazky a dotace	99	4 769	1 064	1 378	2 745
6.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	100	0	10 043	56 277	0
7.	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	101				
8.	Jiné závazky	102	12 445	9 877	10 780	9 593
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	103	29 386	30 500	0	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	104	14 446	8 149		
2.	Běžné bankovní úvěry	105	14 940	22 351		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	106				
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv</b>	<b>107</b>	<b>16 512</b>	<b>24 678</b>	<b>25 545</b>	<b>17 853</b>
C. I.	Časové rozlišení	108	0	6 545	7 674	574
C. I. 1.	Výdaje příštích období	109	0	6 545	7 661	567
2.	Výnosy příštích období	110			13	7
3.	Kursové rozdíly pasivní	110b				
C. II.	Dohadné účty pasivní	111	16 512	18 133	17 871	17 279

## Příloha 2:

### Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

XELLA CZ, s. r. o.

Označení	TEXT	č. řádku	Skutečnost v účetním období			
			2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	1	103 318	13 506	8 543	9 923
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	83 338	11 459	23 950	21 601
+	Obchodní marže	3	19 980	2 047	-15 407	-11 678
II.	Výkony	4	1 277 305	1 529 497	1 441 540	1 497 295
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	1 289 468	1 494 193	1 422 367	1 507 797
2.	Změna stavu vnitropod. zásob vlastní výroby	6	-12 163	34 918	19 173	-10 502
3.	Aktivace	7	0	386		

B.		Výkonná spotřeba	8	688 266	795 047	732 714	728 403
B.	1.	Spotřeba materiálu a energie	9	465 027	556 824	523 927	543 334
B.	2.	Služby	10	223 239	238 223	208 787	185 069
+		Přidaná hodnota	11	609 019	736 497	693 419	757 214
C.		Osobní náklady	12	123 195	133 212	134 320	142 085
C.	1.	Mzdové náklady	13	89 233	91 011	98 137	100 455
C.	2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	1 115	4 979	0	3 229
C.	3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	30 550	33 994	34 191	36 012
C.	4.	Sociální náklady	16	2 297	3 228	1 992	2 389
D.		Daně a poplatky	17	1 765	1 722	1 866	1 530
E.		Odpisy DHM a DNM	18	90 575	85 300	87 029	86 471
III.		Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	35 359	2 040	1 590	3 600
F.		Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	20	29 976	690	47	1 072
IV.		Zúčtování rezerv a čas. rozlišení provoz. výnosů	21				
G.		Tvorba rezerv a čas. rozlišení provoz. nákladů	22	48 927	-32 102	-39 883	23 517
V.		Zúčtování opravných položek do provoz. výnosů	23				
H.		Zúčtování opravných položek do provoz. nákladů	24				
VI.		Ostatní provozní výnosy	25	877	13 791	10 410	29 668
I.		Ostatní provozní náklady	26	41 119	37 635	45 577	40 651
VII.		Převod provozních výnosů	27				
J.		Převod provozních nákladů	28				
*		<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>29</b>	<b>309 698</b>	<b>525 871</b>	<b>476 463</b>	<b>495 156</b>
VIII.		Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	30				
K.		Prodané cenné papíry a vklady	31				
IX.		Výnosy z dl. finančního majetku	32	0	0	0	0
IX.	1.	Výnosy z CP a vkladů v podnicích ve skupině	33				
	2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	34				
	3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	35				
X.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36				
L.		Náklady z finančního majetku	37				
XI.		Výnosy z přecenění majetkových CP	38				
M.		Náklady z přecenění majetkových CP	39				
XII.		Zúčtování rezerv do finančních výnosů	40				
N.		Tvorba rezerv na finanční náklady	41				
XIII.		Zúčtování opravných položek do fin. výnosů	42				
O.		Zúčtování opravných položek do fin. nákladů	43				
XIV.		Výnosové úroky	44	6 966	14 927	7 230	4 160
P.		Nákladové úroky	45	1 370	1 087	614	260
XV.		Ostatní finanční výnosy	46	1 600	1 884	1 901	602
Q.		Ostatní finanční náklady	47	10 959	8 663	2 111	2 002
XVI.		Převod finančních výnosů	48				
R.		Převod finančních nákladů	49				
*		<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>50</b>	<b>-3 763</b>	<b>7 061</b>	<b>6 406</b>	<b>2 500</b>
S.		<i>Daň z příjmu za běžnou činnost</i>	<i>51</i>	<i>99 251</i>	<i>141 659</i>	<i>126 690</i>	<i>138 775</i>
S.	1.	- splatná	52	107 679	130 043	117 082	125 788
	2.	- odložená	53	-8 428	11 616	9 608	12 987
			54				
**		<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>55</b>	<b>206 684</b>	<b>391 273</b>	<b>356 179</b>	<b>358 881</b>
XVII.		Mimořádné výnosy	56				
T.		Mimořádné náklady	57				
U.		<i>Daň z příjmu z mimořádné činnosti</i>	<i>58</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
U.	1.	- splatná	59				
	2.	- odložená	60				

*	Mimořádný výsledek hospodaření	61	0	0	0	0
W.	Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	62				
***	Výsledek hospodaření za účetní období	63	206 684	391 273	356 179	358 881
	Výsledek hospodaření před zdaněním	64	305 935	532 932	482 869	497 656